

Islannin pankkikriisi 2008 ja sen nopea taloudellinen toipuminen

Roni Åhlgren



Tekijä(t) Roni Åhlgren	
Koulutusohjelma Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma	
Raportin/Opinnäytetyön nimi Islannin pankkikriisi 2008 ja sen nopea taloudellinen toipuminen	Sivu- ja liitesivumäärä 38
<p>Vuonna 2008 kansainvälisen finanssikriisin shokkiaallot saapuivat kunnolla Islantiin aiheuttaen sen pankkikriisin, jota tässä opinnäytetyössä tullaan käsittelemään. Pankkikriisin alkamissa viikossa sisällä 88% Islannin pankkijärjestelmästä luhistui. Suurimmat pankit olivat kasvaneet ennen kriisiä yhteensä 11-kertaisiksi suhteutettuna Islannin bruttokansantuotteen. Suuren kriisin edessä Islanti joutui valitsemaan, antaisiko se pankkien kaatua vai sosialisoida se niiden tappiot pelastaen ne kansalaisten verorahoilla. Islanti toimi tilanteessa demokratian periaatteiden mukaan ja kansanäänestyksessä islantilaiset pääsivät äänestämään pankkien pelastamista vastaan. Selkeiden rajanvetojen jälkeen hallitus aloitti kriisitoimet pankkien konkurssipesien selvittämiseksi ja pankkijärjestelmän normalisoinniksi.</p> <p>Tutkimuksen pääkysymyksinä esitettiin seuraavat: Mitkä olivat syyt Islannin pankkikriisille ja minkä takia Islanti toipui pankkikriisistä niin nopeasti? Tutkimus toteutettiin kuvailevalla tavalla. Opinnäytetyön tarkoitus on luoda lukijalle selkeä kuva Islannin pankkikriisin taustoista aina 90-luvulta eteenpäin, sekä keinoista joilla Islannin hallitus lähti taistelemaan kriisiä vastaan. Työn viitekehyksenä toimii kansainvälinen finanssikriisi, joka alkoi Yhdysvalloista vuonna 2007. Tämän lisäksi työssä käydään läpi yleisellä tasolla rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja niiden kriisejä sekä yleistä tietoa Islannista ja sen taloudesta.</p> <p>Tutkimuksessa syitä itse kriisiin löytyi useita. Valtio oli aloittanut pankkien yksityistämisen 90-luvulla, jolloin samalla pankkien lainsäädäntöä höllennettiin. Pankit kasvoivat halvan luoton avulla, joita ne saivat ulkomailta ja omalta keskuspankiltaan Islannista. Pankit saivat nostettua miljardeja Euroopan velkakirjamarkkinoilta, koska Islanti kuului Euroopan talousalueeseen, minkä kautta pankeilla oli pääsy sinne. Luoton avulla pankit tekivät paljon yritystoja erityisesti ulkomailla Euroopassa ja Yhdysvalloissa saakka. Likviditeettikriisin iskiessä maailmalla muut pankit vähensivät lainanantoaan, kun islantilaiset pankit jatkoivat luotonantoa saaden lisää asiakkaita itselleen. Viranomaiset Islannissa eivät pysyneet pankkien kasvutahdissa. Islannin finanssivalvonnan resurssit eivät pysyneet pankkien kasvun perässä. Islantilaiset pankit joutuivat nojautumaan lyhytaikaiseen rahoitukseen ulkomaalaisten tahojen sulkiessa ne pois velkakirjamarkkinoiltaan vuonna 2007. Tästä eteenpäin Islannin pankit olivat todella alttiita muutoksille maailmantaloudessa.</p> <p>Islannin talous toipui kriisistä suhteellisen nopeasti. Tutkimuksen pohjalta voidaan vetää johtopäätökset, että hallituksen nopea toiminta kriisin tapahtuessa oli edesauttava tekijä kriisin siinä, ettei kriisi pitkittynyt. Vahinko saatiin rajattua. Islannin keskuspankki antoi myös anteeksi velkoja kotitalouksille ja yrityksille. Tallettajien varat taattiin. Nämä tekijät yhdessä kansalaisten osallistamisella päätöksen tekoon mm. kansanäänestyksessä pankkien kohtalosta loivat uskoa talouteen. Myös ulkoiset tekijät, kuten alhainen öljyn hinta ja merkittävä turismin kasvu auttoivat Islannin taloutta nousemaan nopeasti kriisistä takaisin kasvun tielle.</p>	
Asiasanat Islanti, pankkikriisi, rahoitusjärjestelmä	

Sisällys

1	Johdanto	1
2	Yleistä Islannista	3
2.1	Islannin Historiaa	3
2.2	Islannin talous	4
3	Rahoitusjärjestelmä.....	7
3.1	Rahoitusmarkkinoiden toiminta	8
3.2	Spekulaatio rahoitusmarkkinoilla	10
3.3	Lainat	11
3.4	Järjestelmän kriisit	12
3.4.1	Talletuspako.....	12
3.4.2	Spekulatiivinen kupla ja romahdus	12
3.4.3	Valuuttakriisi.....	13
4	Globaali finanssikriisi.....	14
4.1	Kriisin taustaa	14
4.2	Kriisin vaikutukset	16
5	Syitä Islannin ajautumiselle pankkikriisiin vuonna 2008.....	18
5.1	Pankkien kasvu.....	18
5.1.1	Lainojen lisääminen	20
5.1.2	Ulkomaan markkinat	21
5.2	Islannin rahapolitiikka.....	23
5.3	Valvonnan pettäminen	25
5.4	Islannin pankit ajautuvat kriisiin	26
6	Islannin kriisin vastaiset toimet.....	27
6.1	Hallituksen ensihädän toimet	27
6.2	IMF-ohjelma.....	28
6.3	Pankkien konkurssipesien hoitaminen	29
7	Islannin talouden toipuminen.....	31
8	Pohdinta.....	34
8.1	Johtopäätökset.....	34
8.2	Tutkimuksen luotettavuus ja kehittämismahdollisuudet	36
8.3	Oman opinnäyte- ja oppimisprosessin arviointi	37
	Lähteet	39

1 Johdanto

Islanti on äärimmäisyyksien maa. Sen kertovat jo sen luonnon olosuhteet, jotka vaihtelevat kuumista lähteistä ja laavavirroista aina kylmiin jäätiköihin ja Pohjois-Atlantin meri-ilmastoon. Kansa on sukua menneisyyden hurjille viikingeille ja on varsin tiivis ja homogeeninen yhteisö. Maahantulijoita ei ole tungokseksi saakka. Sitä saattaa selittää syrjäinen ja melko viileä sijainti aivan napapiirin rajamailla.

Äärimmäinen oli myös tätä saarivaltiota koskettanut pankkikriisi, joka sai lähtölaukauksensa Yhdysvaltojen subprime-kriisistä vuonna 2007. Pahimmat shokkiaallot iskivät Islantiin vuoden 2008 loppu puolella ja suurin osa sen pankkisektorista kaatui omiin maksuvaikeuksiinsa. Tärkeimmät pankit olivat Landsbanki, Kaupthing ja Glitnir olivat kasvaneet ennen kriisiä 11-kertaiseksi suhteutettuna Islannin BKT:hen ja nämä kaikki yhdessä kaatuivat lamauttaen yli 90% Islannin pankkijärjestelmästä. Tätä kriisiä voidaan hyvällä syyllä pitää suhteutettuna yhtenä maailman vakavimmista valtiota kohdanneista pankkikriiseistä.

Tämä opinnäytetyö tulee esittelemään lukijalle Islannin 2008 alkanutta pankkikriisiä sekä syitä sille miksi pankkisektori pääsi kasvamaan niin suureksi suhteutettuna näin pieneen kansantalouteen kuin Islanti. Työ pyrkii myös kuvaamaan tapahtumien kulkua sekä Islannin toimenpiteitä kriisin taltuttamiseksi. Käymme läpi myös kuinka hyvin Islannin länsimaille epätyypilliset tavat hoitaa pankkikriisiä toimivat tämän kriisin ratkaisemisessa. Epätavallisen tästä tekee se, että Islanti antoi pankkiensa kaatua sekä antoi kansalaisilleen velkoja anteeksi toisin kuin useimmat muut valtiot samassa kriisissä. Vastoin monien ennakkoluuloja, tämä ei ollutkaan Islannin kannalta täysi katastrofi hoitaa asia vaan Islanti kokikin nopean elpymisen kriisistä.

Tämä tutkimus pyrkii koostamaan ja kokoamaan tietoa eri lähteistä koskien vuoden 2008 globaalia finanssikriisiä ja sen vaikutuksia Islantiin. Ensimmäinen tutkimuskysymys pohtii syitä Islannin pankkikriisille. Toisena kysymyksenä etsitään syitä miksi Islanti toipui niin nopeasti pankkikriisistä. Tutkimuksen tarkoituksena on luoda lukijalle perustavan laatuinen kuva kriisin syistä Islannissa, sekä tavoista joilla Islanti alkoi purkamaan tätä kriisiä.

Tutkimustavaksi olen valinnut kuvailevan ja selittävän tavan. Tiedon tuottaminen tullaan tekemään abduktiivisella tavalla, eli aluksi tullaan keräämään faktapohjainen aineisto, josta voidaan vetää johtopäätöksiä. Tutkimusaineistoa haetaan pääasiassa internetistä eri lähteistä, koska Islannin pankkikriisi on vielä verrattain tuore, että uskon sopivien lähteiden löytyvän sieltä. Teoria osuudessa saatetaan kuitenkin käyttää ihan perinteisiä kirjoja-

kin lähdemateriaalina. Tärkeimmät tiedot tullaan hakemaan Islannin viranomaisten sivuilta, kuten keskuspankin ja tilastokeskuksen sekä myös ulkomaisten datakeskuksien, kuten mm. IMF ja World Bank sivuilta. Tämän lisäksi tullaan hyödyntämään myös erilaisia videodokumentti aineistoa YouTubesta, jossa esimerkiksi islantilaiset poliitikot antavat julkilausumia tapahtumista. Kriisistä itsessään on paljon tietoa liikkeellä ja Islanti itse on tehnyt mm. yli 2000 sivun selvityksen asiasta. Tämä tutkimus pyrkii kokoamaan kaikista olennaisimmat tiedot pankkikriisistä ja sen kulusta tähän opinnäytetyöhön lukijaa varten. Tämän työn luettuaan lukijalla on perustavanlaatuinen kuva Islannista ja sen pankkisektorista, sekä sen kriisistä 2008 sekä sen käyttämistä elvytyskeinoista.

2 Yleistä Islannista

Islanti on saari pohjoisessa keskellä Atlantin valtamerä. Se sijaitsee Euraasian ja Pohjois-Amerikan mannerlaatan loittonemiskohdassa. Tästä johtuen Islannissa on paljon vulkaanista toimintaa. Lähimpänä Islantia sijaitsee Grönlanti, jonne on 290 kilometriä Islannin pohjoiselta rannikolta. Etelässä lähinnä on Skotlanti, jonne on matkaa 800 kilometriä ja idässä sijaitseva Norja on 970 kilometrin päässä. (Islannin suurlähetystö 2017.)

Islannin pinta-ala on 103 000 neliökilometriä, mikä on alle kolmannes Suomen pinta-alasta. Noin 10% pinta-alasta on jäätiköiden peitossa. Maassa on satoja kuumia lähteitä ja geysirejä. Jäätiköt ja vuoristot sijaitsevat sisämaassa, kun taas rannikoilla on tasaisempaa ja sen varrella sijaitsee lukuisia vuonoja. Maasta on viljeltynä vain 1%, kun taas laidunmaana on 20% pinta-alasta. Laava peittää n. 11% pinta-alasta, järviä on 3% pinta-alasta ja loput maa-alueesta on autiomaata. (Globalis 2015, Islannin Suurlähetystö 2017.)

2.1 Islannin Historiaa

Islanti asutettiin tiettävästi 870-luvulla. Suurin osa muuttajista tuli Norjan länsirannikolta, mutta myös irlantilaisia muutti tuolloin saarelle. Islannin kansan syntyhistoria tunnetaan melko hyvin, koska 1100-1200-luvulta on säilynyt siihen aikaan kirjoitettuja kirjoja nykypäivään saakka. Kirjoissa kuvataan muun muassa maan asuttamista, lainsäädäntöä ja yleisesti elämää sen aikaisessa Islannissa. Islannilla on maailma vanhin lainsäädäntö, Althingi, joka perustettiin vuonna 930. (Islannin suurlähetystö 2017)

Islanti oli itsenäinen valtio 900-luvulta vuoteen 1262, jolloin se joutui Norjan alaisuuteen. Myöhemmin vuonna 1380 Norja ajautui Islanti mukanaan Tanskan hallintaan monarkkien keskinäisen avioliiton kautta. Islanti oli Tanskan alaisuudessa melkein 500-vuotta, kunnes sille myönnettiin uusi perustuslaki vuonna 1874. Myöhemmin vuonna 1904 sille myönnettiin autonomia. Act of Union – säädöksen jälkeen Islannista tuli itsenäinen valtio, joka oli kuitenkin unionissa Tanskan monarkin kanssa. (Central Bank of Iceland 2008, 13.) Lopullisen täyden itsenäisyyden Islanti sai toisen maailmansodan aikana vuonna 1944, kun se päätti monarkki unioninsa Tanskan kanssa. (CIA 2017)

2.2 Islannin talous

Islannin talous on bruttokansantuotteeltaan OECD maiden pienin. Vuonna 2007 sen BKT oli 14,5 miljardia euroa, mikä on 1/1000 Yhdysvaltojen taloudesta, 1/20 Tanskan taloudesta ja 1/3 Luxemburgin taloudesta. Toki täytyy muistaa, että Islannin väkiluku on vain vajaat 340 000 (CIA 2017.) Kuitenkin Islannin talous on 3 kertaa suurempi kuin Maltan, jonka väkiluku on vajaat 450 000. (Central Bank of Iceland 2008, 21)

Islanti on ollut pitkään maailman rikkaimpien maiden joukossa. 1990-luvulla hallitus toteutti suuren talous uudistuksen, valtionyritykset myytiin ja suurimmat pankit yksityistettiin. Tästä lisää luvussa 5.1. Finanssisektori kasvoi voimakkaasti ja useammat islantilaispankit asettuivat ulkomaille. Talous kasvoi voimakkaasti aina vuoden 2008 globaaliin talouskriisiin asti. (Globalis 2015.)

Islannin bruttokansantulo ostovoimana mitattuna oli 34 000 dollaria asukasta kohden vuonna 2007. Se on 22-korkein maailmassa ja 15-korkein OECD maitten kesken mitattuna. Luku on myös EU-keskiarvon yläpuolella. Islannin vauraus on perustunut aina runsaasiin energia ja kalastus resursseihin. Kuitenkin erityisesti vuosituhannen vaihteen jälkeen finanssisektori on ollut myös merkittävässä asemassa tämän vaurauden luomisessa.

Islannin talouden koostumus on melko tyypillinen kehittyneelle taloudelle. Palveluiden osuus oli n. 67% BKT:stä vuonna 2007. Vaikka kalastusteollisuus on yksi tärkeimmistä tulonlähteistä Islannille, sen osuus BKT:stä laski merkittävästi vuoden 1980 16 prosentista vuoden 2007 6 prosenttiin. Selkeästi suurin mitattu kasvu ollaan nähty finanssi-, vakuutus- ja kiinteistöalalla. Näiden osuus BKT:stä nousi 17 prosentista vuonna 1998, 27 prosenttiin vuonna 2007. Yksityishmisten kulutus oli noin 58% BKT:stä vuosina 2003-2007 ja samana aikana mitattiin julkista kulutusta 25% ja bruttoinvestoinnit 27%. Kun lasketaan investointien suhdetta bruttokansantuotteeseen, voidaan nähdä sen kasvaneen merkittävästi 2000-luvun alussa, kun se 90-luvulla oli alle 20% BKT:stä. Julkinen kulutus on myös noussut jonkin verran samana aikana, kun se pysyi melko tasaisena koko 90-luvun ajan.

Islantia voidaan pitää melko avoimena taloutena. Tavaroiden ja palveluiden tuonti ja vienti olivat 46% ja 35% BKT:stä vuonna 2007. Kauppa pitää sisällään suhteellisen paljon alkutuotannon tuotteita ja hyödykkeitä, mutta vientituotteet ovat kuitenkin monipuolistuneet paljon 2000-luvulla. Tietyt tekijät vastustavat sen suurempaa avoimuutta, kuten maantieteellinen etäisyys muista asutuskeskittymistä, rajoitettu samojen alojen keskeinen kauppa ja logistiikka, luonnon resursseihin pohjautuva vientisektori sekä mittava kotimaan maatalouden suojeleminen. (Central Bank of Iceland 2008, 21)

Islannin tärkein elinkeinon lähde on kautta historian ollut kalastus. Valtio saa suurimman osan tuloistaan kalastuksesta. Kalastuksen parissa eri tehtävissä työskentelee yhteensä noin 10% islantilaisista. Ennen luku oli paljon suurempi (Islannin suurlähetystö 2017), mutta nykyaikaisten kalastusalusten ja kalanjalostuslaitosten takia työvoiman tarve ei ole enää niin suuri. Viennin kannalta kalastus on ollut tärkein tuote aina vuoteen 2008 saakka, jolloin alumiinin sulatus vei sen paikan selkeästi suurimpana vientituotteena. Kalastuksen ja merestä saatavien tuotteiden osuus kokonaisviennistä on laskenut viimeiset 40 vuotta. Vuonna 2007 kalatuotteiden ja muiden merestä saatavien tuotteiden osuus hyödykkeistä oli 42% ja kokonaisviennistä 28%. Luvut ovat laskeneet vuodesta 1991, jolloin vastaavat luvut olivat 82% ja 60%. Merestä saatavien tuotteiden moninaisuus on merkittävä johtuen monista eri lajeista, valmistus tavoista ja markkinoista. (Central Bank of Iceland 2008, 21-22)

Turismi on ollut yksi Islannin nopeimmin kasvavista aloista. Tästä kertoo hyvin vuotuisesti vierailevien turistien määrä. Vuonna 2000 heitä oli noin 310 000, kun taas arvioitu määrä vuodelle 2007 oli 480 000, mikä on noin 54 prosentin kasvu. Palvelualalla toinen merkittävä sektori on teknologia ala, joka on myös monipuolistunut nopeasti. Islanti on erikoistunut kehittämään ohjelmistoja ruoantuotanto- ja kalanprosessointialoille. Ala on monipuolistunut ja Islannista löytääkin myös multimedia, nettisovellusten, verkkokaupan, reaaliaikaisen kommunikaation, nettipelien, terveydenhuolto-ohjelmistojen, toimisto-ohjelmistojen ja tietokantojen osaamista. Ohjelmistotuotteiden viennin arvo oli 72 miljoonaa euroa, mikä on 175% kasvu vuodesta 2000. (Central Bank of Iceland 2008, 26)

Islannin maa-alueesta noin viidennes sopii maanviljelylle tai laitumeksi. Noin 6% on viljelytynä ja loput on jätetty, joko laidunmaaksi tai luonnonmukaiseen tilaan.

Maanviljelyksellä on merkityksellinen erityisesti kotimaiselle ruuan tuotannolle. Kaikki tuotteet jäävät lähinnä kotimaahan, paitsi lampaanlihaa riittää myös vientiin saakka. Tärkeimmät viljelytuotteet ovat heinä, perunat ja muut juurekset. Vihannekset ja kukat voidaan pääosin kasvattaa vain kasvihuoneissa, jotka pystytään lämmittämään maasta saatavalla kuumalla vedellä ja höyryllä. Islannin maatalous on maailman eniten tuettu. Viljelijät saivat maataloustukia 0,9% BKT:stä vuonna 2007. Liha- ja maitotuotteet sekä jotkin kasvikset, jotka kilpailevat kotimaisten tuotteiden kanssa, joutuvat maksamaan korkeita tulleja ja maksuja. Tästä huolimatta monien maatalojen on täytynyt etsiä sivuelinkeinoja nykyään. Näitä ne saavat muun muassa järjestämällä maatilamatkailua ja esimerkiksi hevossafareita. Toinen tapa on ollut aloittaa minkkien ja kettujen kasvatus. (Islannin suurlähetystö 2017; Central Bank of Iceland 2008, 26.)

Raskaalla teollisuudella on myös suuri merkitys Islannin taloudelle. Tärkein teollisuudenala on alumiinin sulatus, joka valmistaa alumiinia yksinomaan ulkomaan vientiin. Sen tuotanto vaatii paljon energiaa, mikä sopii Islannille hyvin, koska se saa suuren osan energiastaan tuotettua geotermisellä energialla ja se on sille merkittävä kilpailuetu. (Islannin suurlähetystö 2017) Vuonna 2007 teollisuustuotteiden osuus viennin hyödykkeistä oli 39 prosenttia, mikä on noussut vuoden 1997 vastaavasta 29 prosentista. (Central Bank of Iceland 2008, 28)

3 Rahoitusjärjestelmä

Tässä luvussa tullaan käsittelemään rahoitus- ja finanssimarkkinoiden toimintaa yleisellä tasolla. Tämän lisäksi käydään tarpeellista termistöä läpi. Tavoitteena on luoda lukijalle perustavanlaatuinen kuva vallallaan olevan rahoitusjärjestelmän toiminnasta, jotta voidaan ymmärtää myös tulevassa kappaleessa esiteltävän finanssikriisin juuria paremmin.

Rahoitusmarkkinat ovat varsin laaja käsite. Se kattaa ainakin kaikkien rahoitus- ja luottolaitosten sekä sijoitusrahastojen ja vakuutuslaitosten toiminnan ja usein myös arvopaperi- ja johdannaismarkkinat. (Suomen Pankki 2016.) Rahoitusmarkkinat sallivat varallisuuden vaihdon lainaajien, sijoittajien ja lainanottajien kesken. (O'Sullivan 2003, 551) Rahoitusmarkkinoiden kokoa voi olla vaikea ymmärtää täysin. Niiden vaikutus on erittäin suuri koko maailman taloudelle. Seuraavassa muutamia esimerkkejä, jotka antavat kuvaa näiden rahoitusmarkkinoiden osien suuruudesta. Kansainvälisillä pääomamarkkinoilla liikkuu 46 000 eri kaupankäynnin kohteena olevaa osaketta joiden yhteisarvo on yli 54 biljoonaa dollaria. Vuonna 2012 kansainväliset velkakirjamarkkinat olivat arvoltaan yli 80 biljoonaa dollaria ja sijoitusrahastot kävivät kauppaa melkein 27 biljoonan dollarin edestä. Pörssissä kaupattavien arvopaperien arvo oli noin 2 biljoonaa dollaria globaalisti vuonna 2012 ja yhteenlaskettu nominaalinen summa kaupatuille johdannaisille oli yli 710 biljoonaa dollaria. Toisin sanoen 710 000 miljardia dollaria. (Thakor 2015, 4)

Pääomamarkkinat koostuvat osakkeista, velkakirjoista, sijoitusrahastoista ja ETF-sijoitus tuotteista, eli pörssinoteeratuista rahastoista. Osake on pääoma tai omistusoikeus yrityksen kassavirtaa ja omaisuutta kohtaan. (Thakor 2015, 11) Seuraavassa käydään lyhyesti läpi nämä eri osa-alueet.

Osakemarkkinat koostuvat eri pörsseistä, missä listautuneet yritykset nostavat itselleen pääomaa myymällä osakkeitaan, jotta ne voisivat laajentaa omaa toimintaansa. Osakkeet ovat omistustodistuksia yrityksestä. Pörssiyhtiöiden osakkeita ostetaan meklareiden kautta. Sijoittaja saa tuottoa itselleen, kun yritykset osakkeen arvo nousee ja yritys maksaa voitoistaan osinkoja. (Amadeo 2017)

Sijoitusrahasto on rakennelma, joka sijoittaa useiden eri sijoittajien rahoja esimerkiksi osakkeisiin, velkakirjoihin ja rahamarkkinoiden instrumentteihin sekä muihin arvopapereihin. Sijoitusrahastoja hoitaa ammattilaisrahastonhoitajat, jotka hallinnoivat rahaston varoja ja pyrkivät tuottamaan, sillä voittoa rahaston sijoittajille. (Investopedia 2017a.)

Pörssinoteerattu rahasto eng. Exchange Traded Fund eli ETF on samankaltainen kuin sijoitusrahasto ja se tarjoaa samanlaisia hyötyjä. ETF seuraa indeksiä, hyödykettä tai arvopaperikoria kuten indeksirahasto. Mutta toisin kuin sijoitusrahasto, sen kaupankäynti tapahtuu pörssissä, kuten yksittäisen osakkeen. Kun sijoittaja omistaa ETF-tuotteen, hän saa samalla indeksirahaston hajauttamishyödyn, mutta voi myös myydä lyhyenä, ostaa marginaalissa sekä ostaa pieniä määriä lisää, kuten yhden osakkeen. ETF-tuotteita on ollut rahoitusmaailmassa liikkeellä vasta 90-luvulta mutta niiden suosio on kokenut suuren nousun. Vuoden 2012 lopulla maailmassa oli jo yli 2 biljoonan dollarin edestä ETF-tuotteita.

Hyödykemarkkinat tarjoavat fyysisiä sijoituskohteita sijoittajille. Sellaisenaan ne tarjoavat sijoittajille pääomamarkkinoita laajempia hajauttamismahdollisuuksia. Maailmassa on noin 50 tärkeää hyödyke markkinaa ja ne pitävät sisällään noin 100 erilaista päähyödykettä. Niihin kuuluvat kaivoksista saatavat luonnonresurssit kulta, hopea ja öljy sekä maataloustuotteet ja karja, kuten soija, vehnä ja siat. Vuoden 2011 loppuun mennessä hyödykesijoitusrahastot, jotka tarjoavat sijoittajille tavan sijoittaa hyödykkeisiin ilma suoraa kaupankäyntiä hyödykkeillä, olivat arvoltaan 47,7 miljardia dollaria arvopapereissa mitattuna. Kuukautinen volyymi hyödyke futuurien kaupankäynnissä oli samana aikana melkei 11 biljoonaa dollaria ja vuotuiset myynnit sport markkinoilla olivat noin 6,4 biljoonaa dollaria. Tästä voimme huomata mittasuhteiden kokoeron suoran ja epäsuoran hyödykekaupankäynnin välillä.

Johdannaismarkkinat käyvät kauppaa johdannaisilla. Nordnet (Nordnet) kuvaa johdannaisia rahoitusinstrumenteiksi, joiden arvo perustuu jonkin toisen markkinan hintoihin, esimerkiksi osakkeiden, indeksien, korkojen, valuutoiden tai hyödykkeiden hintoihin. Yleisimmät johdannaistuotteet ovat futuurit, termiinit ja optiot sekä swap-sopimukset. Yhteenlaskettu johdannaisten määrä maailman markkinoilla oli noin 710 biljoonaa dollaria vuoden 2013 lopussa. (A. Thakor 2015, 8-9)

3.1 Rahoitusmarkkinoiden toiminta

Elektronisen kaupankäynnin keksimisen jälkeen rahoitusmarkkinat on voitu muodostaa monella eri tavalla. Historiallisesti rahoitusmarkkinat ovat olleet fyysinen tapaamispaikka, jossa kauppiat tapasivat toisiaan kasvotusten ja kaupankäynti tapahtui hintojen ääneen huutamisen pohjalta. Monet nykyiset rahoitusmarkkinat ovat menettäneet tämän intensiivi-

sen inhimillisen ulottuvuuden. Nykyään arvopaperien ja johdannaisten hinnat ovat nähtävillä internetin kautta tietokoneen ruuduilla ja sijoitusinstrumentteja voidaan ostaa tai myydä vain hiiren klikkauksella ilman mitään ihmisen väliintuloa. Näissä tapauksissa markkinoista on tullut kasvavasti virtuaalinen, kun fyysinen läheisyys kaupankävijöiden välillä ei ole enää ehtona kaupankäynnin tapahtumiselle.

Huolimatta muutoksista rahoitusmarkkinoiden kauppapaikoissa, järjestelliset syyt rahoitusmarkkinoiden taustalla ovat edelleen samat. Rahoitusmarkkinat ovat olemassa, jotta sijoitusriskiä voitaisiin jakaa riskiä karttavien ja riskiä haluavien sijoittajien kesken. Kaikkiin sijoitus- ja rahoitusinstrumentteihin liittyy aina pieni riski, koska näiden tuotteiden arvo voi aina laskea tai nousta. Mitä riskiä karttavampi pääoman omistaja on, sitä todennäköisemmin hän etsii rahoitusmarkkinoilta välittäjiä, jotka olisivat halukkaita ottamaan osan riskistä itselleen. Tietenkin tämä maksaa pääoman omistajalle. Välittäjä saa itselleen palkkion vastineeksi halukkuudesta ottaa itselleen osan rahoitusomaisuuteen liittyvästä riskistä.

Tämä on esimerkkinä, rahaa nostetaan pääomamarkkinoilta, jotta saataisiin resursseja siirrettyä investoineina uuteen tuotantokapasiteettiin. Sijoittaja, jolla on pääomaa voi valita sijoittaako alhaisen riskin omaisuuteen, kuten korolliseen pankkitiliin tai vastakohtaisesti sijoittaja voi tarjota rahaa myös yrittäjille rahoitusmarkkinoiden kautta. Yrittäjät nostavat rahoitusmarkkinoilta lisäresursseja, kun niillä itsellään on riittämättömät kassavarannot, joilla ne voisivat rahoittaa oman toimintansa laajentumista. He etsivät sijoittajia, jotka voisivat ottaa itselleen osan liiketoimintaan tai sen laajentumiseen sisältyvästä riskistä. Sijoittajat, jotka tähän tarjoutuvat vaativat tietenkin kompensatiota riskin ottamisesta itselleen. Tämä kompensaation on käytännössä mahdollinen korkea tuotto sijoitetuille rahoille, jos yritys menestyy hyvin. Yrittäjän täytyy palkita sijoittaja paremmin, kuin mitä tavallinen pankkitilin korko voisi, jotta sijoitus voisi olla kannattava. (Watson 2013)

Rahoitusmarkkinat yhdistävät siis riskiä karttavat ja riskiä hakevat tahot sekä säästäjät ja lainaajat. Sujuvasti toimiva markkinaympäristö teoriassa jakaa symmetrisesti riskin keskiarvon ympärille, jossa on yhtä paljon säästäjiä ja lainaajia. Käytännössä tilanne on kuitenkin paljon monimutkaisempi, koska suurin osa pitää sijoituksiaan spekulatiivisessa mielessä, eli odottaen sen arvon nousevan, jotta voisi saada voittoa siitä. Kun finanssialan kaupankäyntiä vapautettiin 1970-luvulta eteenpäin, rahoitusala tuli kasvavissa määrin spekulaaation areena. (Watson 2013.)

3.2 Spekulaatio rahoitusmarkkinoilla

Oppikirja rahoitusmarkkinat sallivat ongelmattoman riskin jakamisen, mikä johtaa puolestaan tehokkaaseen riskinhallintaan rakenteeseen. Kuitenkaan tällainen tekstikirjamaisesti toimiva rahoitusmarkkina ei pidä sisällään mitään epävakauttavaa spekulaatiota niin kuin todellisessa maailmassa. Klassisessa lauselmassa tehokkaiden markkinoiden puolesta 1950-luvulla, Milton Friedman rajasi pois kokonaan spekulaation epävakauttavan luonteen. Hän argumentoi sen puolesta, että jotta voitaisiin epävakauttaa markkinat, spekuloiden täytyisi ostaa omaisuuseriä spotti-markkinoilta kalliimmalla ja myydä niitä eteenpäin halvemmalla. Tällä strategialla hävitään rahaa ja jatkuvat tappiot joita spekuloida tahot ottaisi, ovat riittäviä puhdistamaan markkinat tällaisista tekijöistä. (Watson 2013.)

Silti spekulatiivinen arvopaperien kaupankäynti dominoi nykyajan rahoitusmarkkinoita. Spekulaatiolla tarkoitetaan kaupankäyntiä arvopapereilla tai transaktioiden suorittamista, joissa on mahdollisuus tehdä merkittävää voittoa sijoitukselle. Tämä kuitenkin pitää sisällään suuren riskin, joka pahimmassa tapauksessa voi syödä alkuperäissijoituksesta suuren osan pois. Spekulaatiossa yleensä mahdollisen voiton määrä on kuitenkin suurempi kuin vastaavan tappion, muuten sijoittajan ei olisi edes järkeä lähteä spekuloidaan vaan ennemminkin suojata oma sijoituksensa. (Investopedia 2017e) Kun yritetään lisätä sijoitusten tuottoastetta, spekuloiden täytyy hyväksyä lisääntyvä riski sille, että sijoituksesta ei realisoitu mitään tuottoja. Tämä on kuitenkin kaukana oppikirjamaisesta riskin jakamisesta, todellisuudessa sijoittajat moninkertaistavat omien sijoitustuotteiden pitämisen riskin altistamalla niiden hinnat impulsiivisen ja nopean kaupankäynnin oikuille. Spekulaatiiviset rahoitusmarkkinat eivät esitä sijoittajille ennalta arvattavia hintarakenteita jotka minimoisivat riskit. Sen sijaan ne tarjoavat keinot joilla voidaan ottaa lisää riskiä spekulatiivisten hintojen muuttumisen epävarmuuden takia ja näin voidaan hakea suurempia tuottoja sijoituksille. (Watson 2013.) Yleensä tyypillisimmät spekulointia harjoittavat tahot ovat eri sijoitusrahastot ja hedge-rahastot.

Spekulatiiviset rahoitusmarkkinat tuppaavat toimimaan suhteellisen sujuvasti niin kauan kuin osallistujat markkinoilla pysyvät varmoina ja luottavat siihen, että heidän sijoitustuotteillaan on reilu hinta. Spekulaatiiviset rahoitusmarkkinat ovat kuitenkin myös taipuvaisia hetkiin jolloin tämä luottamus haihtuu. Sellaisissa olosuhteista seuraa usein lisääntynyt sijoitustuotteiden hermostunut myyminen. Tilanne syntyy siitä, kun sijoittajat yrittävät päästä eroon sijoituksista, joissa tuottojen realisoituminen on epätodennäköisintä. Se aiheuttaa

vain tilanteen, jossa paljastuu riski, mikä sisältyy spekulatiivisesti vaihdettuihin sijoitustuotteisiin. Markkinoilla ei ole pakokeinoja kasvaneesta riskistä, joka liittyy spekulatiiviseen kaupankäyntiin, jos markkinoilla ei ole yhtään luottamusta jäljellä. (Watson 2013.)

3.3 Lainat

Lainaaminen ja lainan antaminen ovat asioita, joita ihmiset ovat tehneet keskenään jo vuosituhansien ajan. Erilaisten sijoitusinstrumenttien kaupankäynnin lisäksi rahoitusmarkkinoiden perinteinen tehtävä edelleen on yhdistää lainanantajat ja -ottajat. Suurimpia lainanantajia ovat liikepankit ja keskuspankit. Keskuspankit myöntävä lainoja liikepankeille ja valtioille. Liikepankkien tehtävänä on pääosin lainata yrityksille ja kuluttajille.

Lainanantaja voi olla myös yksilö tai muu yksityinen ryhmä, joka antaa varallisuutensa eteenpäin lainattavaksi. Oletuksen on, että lainaaja saa lainansa takaisin sovituksessa ajassa, mukaan lukien lainalle lasketun koron. (Investopedia 2017f) Laina saattaa myös sisältää käsittely- tai muita kuluja. Tyypillisimmät syyt yksilölle lainan ottamiseen ovat usein suuremmat hankinnat, joita ei ole varaa ostaa suoralta kädeltä, ja joiden rahoitus halutaan jakaa pidemmälle aikavälille. Tällaisia asioita ovat esimerkiksi asunto, auto tai pienyrityslaina.

Lainoja ei yleensä kuitenkaan myönnetä aivan kelle tahansa. Lainakelpoisuus, toisin sanoen luottokelpoisuus määräytyy usein lainanottajan luottohistorian mukaan. Lainanantaja käy läpi lainanottajan luottohistorian, mistä näkyy muut aikaisemmat lainanantajat sekä millaista ja minkä kokoisia lainoja hän on aikaisemmin ottanut itselleen. Samalla tarkistetaan myös maksuhistoria, että onko maksut hoidettu ajallaan vai ei. Tästä voidaan usein selvittää, miten kykenevä lainaaja on maksamaan maksueriä pohjautuen nykyiseen työhön ja tulotasoon. Lainaaja voi arvioida lainanottajan nykyistä ja tulevaa velkaa verrattuna tuloihin määrittääkseen hänen velkatasonsa suhteutettuna hänen tuloihinsa. (Investopedia 2017f)

Nämä vaatimukset ovat kuitenkin saattaneet vaihdella aika-ajoin, jolloin lainoja on myös myönnetty henkilöille ja tahoille, jotka eivät täytä normaaleja lainanannon vaatimuksia tai joilla ei yksinkertaisesti ole varaa lainaan. Keskuspankitkin ovat olleet osana tätä ongelmaa, koska ne ovat luoneet olosuhteet pankeille, mitkä ovat vain kannustaneet niitä antamaan lisää lainoja ulos. Esimerkiksi alhainen korkotaso on voinut lisätä tällaista toimintaa, kuten kävi vuoden 2008 finanssikriisissä. Tästä lisää luvussa 4.

3.4 Järjestelmän kriisit

Finanssikriisi on laaja valikoima erilaisia olosuhteita ja tilanteita missä jotkin rahoituspääomat menettävät yllättäen suuren osan niiden nimellisarvosta. 1800 ja 1900 luvuilla monet finanssikriisit liittyivät pankkitoimintaan liittyviin paniikkeihin, joista usein seurasi taantuma. Toisia tilanteita ovat voineet olla niin sanotut pörssiromahdukset sekä finanssikuplien puhkeamiset, valuuttakriisit ja konkurssit. Finanssikriisien välittöminä seurauksina ovat aina valuutan haihtuminen ilmaan, mutta usein tämä ei välttämättä vaikuta ollenkaan reaali-talouteen. (Wikipedia 2017) Seuraavassa käydään lyhyesti läpi erilaisia kriisityyppejä.

3.4.1 Talletuspako

Tämä on yksi pankkikriisin tyypeistä. Talletuspako eng. Bank run, on tilanne jossa suuri määrä pankin tai muun finanssilaitoksen asiakkaita vetää omat talletuksensa pois samanaikaisesti. Tämä johtuu usein huolesta, joka kohdistuu pankin vakauteen. Kun yhä useampi ihmisistä vetää rahansa pois pankista niin sen konkurssin todennäköisyys vain kasvaa, joka vain kasvattaa talletuspaon suuruutta. (Investopedia 2017g) Jos talletuspako on tarpeeksi suuri, pankki ei pysty enää takaamaan talletuksia, jolloin asiakkaat menettävät omat talletuksensa. Hyvänä historiallisena esimerkkinä voi pitää vuoden 1929 pörssiromahdusta, joka sai aikaan laajoja talletuspakoja, jotka lopulta johtivat suureen lamaan Yhdysvalloissa.

3.4.2 Spekulatiivinen kupla ja romahdus

Spekulatiivisia kuplia on syntynyt kautta historian. Spekulatiivinen kupla syntyy tilanteessa, jossa jokin hyödyke tai arvopaperi on pidetty korkeammassa arvossa kuin se todellisuudessa on pitkällä aikavälillä. Tilanne alkaa hyödykkeen tai arvopaperin hinnan noustessa voimakkaasti, mikä johtaa vielä suurempaan hinnan nousuun, joka johtuu uusista spekulioijista, jotka etsivät tuottoa sitäkin korkeammista hinnoista. Korkeat hinnat syntyvät tuotto-odotuksen takia, mikä syntyy arvopapereiden tai hyödykkeiden kaupan käynnistä sen sijaan, että ne muodostuisivat kaupankäynnin kohteen todellisen tuottoarvon tai taloudellisen arvon noususta. (French 1992, 12) Toisin sanoen, todellisen maailman arvo hyödykkeellä tai arvopaperilla ei ole muuttunut millään muulla tavalla kuin ihmisten mielissä, jotka käyvät kauppaa. Aina kun syntyy kupla, syntyy mahdollisuus arvonromahdukselle. Markkinoilla ihmiset jatkavat hyödykkeen tai arvopaperin ostamista vain niin kauan kuin he uskovat muidenkin ostavan sitä. Kun monet ryhtyvät myymään samaan aikaan, hinta alkaa putoamaan, mikä saattaa aiheuttaa lopullisen romahduksen.

3.4.3 Valuuttakriisi

Valuuttakriisi, toisin sanoen devalvaatio kriisi on tilanne, jossa maan valuutan arvo laskee merkittävästi suhteessa muihin valuuttoihin. Tällainen kriisi voi syntyä monista eri syistä pitäen sisällään valuutan arvon sitomisen toiseen valuuttaan, spekulatiivisen valuuttamarkkinoilla ja keskuspankin rahapoliittiset päätökset. Kriisiä voidaan ehkäistä laittamalla käytäntöön vaihtokurssin kelluvuus tai rahapoliittiset päätökset, jotka myötäilevät markkinoita niitä vastaan taistelun sijasta. Kelluva vaihtokurssi auttaa ehkäisemään kriisin syntyä siinä mielessä, että se antaa markkinoiden aina päättää valuutan arvon vastineena sidotulle kurssille, missä Keskuspankin on taisteltava markkinaa vastaan. (Kuepper 2016)

Hyvä esimerkki valuuttakriisistä on Meksikon kriisi vuonna 1994. Tuolloin Meksikon talous alkoi hidastua ja ulkomaisten sijoitusten määrä laskea. Sijoittajat alkoivat pelätä, että valtio ei pystyisi maksamaan velkojaan, joutuen tekemään konkurssin. Nämä huolet aiheuttivat itseään toteuttavan ennustuksen, kun Meksiko joutui devalvoimaan valuuttansa ja nostamaan korot melkein 80 prosenttiin, mikä aiheutti suurta vahinkoa BKT:lle. Tässä nähtiin, miten kasvava spekulatio sai valtion todellisen kriisin pahenemaan. Toinen historiallinen esimerkki on Aasian finanssikriisi vuodelta 1997. Tuolloin monet Kaakkois-Aasian taloudet nojautuivat talouskasvussaan liikaa ulkomaiseen velkaan, minkä saannin vaikeutuessa nämä joutuivat suuriin maksuvaikeuksiin. Nämä valtiot pitivät itsellään kiinteää vaihtokurssia, mitä oli vaikea ylläpitää, kun markkinat huolestuivat maiden maksukyvyttömyyden uhasta. Tämän takia valuutoiden arvostus laski merkittävästi. (Kuepper 2016.)

4 Globaali finanssikriisi

Kansainvälinen finanssikriisi lähti liikkeelle Yhdysvalloista 2007 ja sen vaikutukset alkoivat näkymään kansainvälisesti erityisesti seuraavana vuonna. Miten tämä finanssikriisi sai alkunsa ja miten sen vaikutukset ulottuivat ympäri maailman? Seuraavassa luvussa tullaan käsittelemään kriisin syntyä ja sen kulkua sekä tapoja, joilla se vaikutti maailmantalouteen.

Kansainvälisen valuuttarahaston (Laeven & Valencia. 2012, 5) mukaan pankkikriisi määritellään systeemiseksi, jos kaksi seuraavaa ehtoa täyttyvät:

1. Merkittävä stressi rahoitusjärjestelmässä pitäen sisällään mahdollisia rahojen ulostuloja pankeista, tappiot pankkijärjestelmässä tai pankkien likviditeetit.
2. Pankkien toimintaan merkittävästi puuttuminen seurauksena merkittävistä tappioista pankkijärjestelmässä.

Näiden määritelmien pohjalta voidaan katsoa Islannin sekä monien muiden länsimaiden kokeneen systeemisen pankkikriisin. Systeemisellä pankkikriisillä tarkoitetaan sitä, että syy kriisille löytyy järjestelmän omista heikkouksista, mitkä saattavat olennaisesti kuulua koko järjestelmän keskeiseen tapaan toimia. Tällaisena voidaan pitää jatkuvaa kasvun sekä voiton tavoittelua, mitkä saattavat johtaa kestäättömiin ratkaisuihin pitkällä tähtäimellä. Hyvänä esimerkkinä voidaan pitää Yhdysvalloissa tapahtunutta luoton laajenusta asuntolainoissa riskiryhmille liiketoiminnan ja tuottojen kasvattaminen mielessä. Toisin sanoen ahneus ja sille pohjautuvat ratkaisut voivat rapauttaa ja epävakauttaa järjestelmää pitkällä aikavälillä. Kun ongelmia lopulta ilmenee, voi järjestelmä olla jo liian heikossa tilassa torjuakseen ongelmia sen moniulottuvuuden ja haavoittuvan luonteen takia. Tästä lisää seuraavassa osiossa.

4.1 Kriisin taustaa

Vuoden 2008 finanssikriisin taustaa voidaan lähteä tutkimaan jo vuosituhaten alusta. Vuonna 2001 Yhdysvaltojen talous koki lyhyen taantuman, kun teknokupla puhkesi. Talous kesti loppujen lopuksi hyvin tämän notkahduksen, mutta kuluttajien mieleen jäi pelko uudesta taantumasta. Yhdysvaltojen keskuspankki Federal Reserve (FED) päätti varmistaa, että taantuma todella pysyisi poissa. Tämän se teki laskemalla keskuspankin ohjauskoron vuoden 2000 toukokuun 6,5 prosentista joulukuun 2001 1,75 prosenttiin. Yhteensä FED laski ohjauskorkoa tuona aikana 11 kertaa. Tämä johti suureen likviditeetin nousuun ja edulliseen rahaan markkinoilla. (Manoj 2017)

Tilanne johti lisääntyviin lainoihin, erityisesti asuntolainoihin, joita pankit antoivat yhä enemmän ja keveimmin perustein asiakkailleen. Tämä johti kysynnän kasvuun asuntomarkkinoilla, mikä taas korreloitui kasvavina asunnon hintoina. Syntyi ajatusmalli, jossa asunnon ostaja piti asuntoon sijoittamista täysin riskittömänä ja samalla tavalla pankki piti sitä asuntolainan kannalta hyvänä vakuutena. Lainanottajat olivat usein perheitä, jotka eivät täyttäneet pankkien vaatimuksia normaalille asuntolainalle. Näitä lainoja kutsuttiin myös "subprime"-lainoiksi. Subprime-lainat olivat 90-luvun keksintö, joka oli seurausta vuoden 1977 lainsäädännön seurausta, mikä salli luoton tarjoamisen myös yksilöille joilla oli huonot tulot entuudestaan ja jopa huonot luottotiedot. Aloitetta pidettiin lainsäädännön helpottamisena. (Fратиanni & Marchionne 2009, 6)

Usein näiden lainojen sopimus korot saattoivat olla ensimmäiset vuodet melko alhaalla, mutta myöhemmin ne nousivat kaksinumeroisiin lukuihin. Joissakin lainoissa oli myös ehtoja, jotka tekivät lainan uudelleen rahoittamisen kohtuuttoman kalliiksi. Monet ensiasunnon ostajat saattoivat helposti sivuuttaa nämä tärkeät kohdat lainaehdoissa, koska he saattoivat vain olla innoissaan siitä, että ylipäättään saivat lainan pelkällä käsirahalla ja näin saivat ostettua oman asunnon. (Havemann 2008.)

Asuntolainanantajat eivät vain pitäneet lainoja itsellään vaan he myivät näitä lainoja pankeille tai Fannie Mae tai Freddie Mac:lle, kaksi valtion erikoisoikeudella perustettua instituutiota. Nämä instituutiot luotiin valtion toimesta ostamaan asuntolainoja ja tarjoamaan lisärahoitusta pankeille, jotta ne voisivat myöntää lisää asuntolainoja ja luoda markkinat halvemmille asuntolainoille (Fратиanni & Marchionne 2009, 7). Fannie ja Freddie myös myivät eteenpäin asuntolainoja eri Investointipankeille. Investointipankit saattoivat luoda niistä erilaisia sijoitustuotteita, jotka olivat asuntolainojen takaamia. Yksittäinen tuote saattoi sisältää satoja tai tuhansia asuntolainoja. Tällainen paketti pilkottiin pienempiin osiin ja ne myytiin sijoittajille usein harhaanjohtavasti alhaisen riskin sijoitustuotteina. (Havemann 2008.)

Vakuutusala liittyi myös peliin. Se tarjosi lainatakaus vakuuksia, eng. Credit default swaps (CDS) johdannaisia, jotka käytännössä tarjosivat vakuutuksen maksua vastaan sen varalta, jos lainanottaja ei pystyisikään enää lyhentämään lainaansa. Vakuutusyhtiö siis takasi lainojen takaisin maksun. Tämä alkoi vakuutuksena, mutta siitä syntyi nopeasti spekulointia, kun finanssitoimijat alkoivat ostamaan ja myymään näitä CDS-johdannaisia kohteille, joita he eivät edes tunteneet. Jo vuonna 2003 Warren Buffet, tunnettu amerikkalainen sijoittaja ja Berkshire Hathawayn toimitusjohtaja, kutsui näitä tuotteita "finanssialan massatuhoaseiksi." (BBC 2003.) Johdannaiset vakuuttivat lainoja yhteensä 900 miljardin

dollarin edestä vuonna 2001, mutta se määrä nousi jo suunnattomaan 62 biljoonaan dollariin, eli 62 000 miljardiin dollariin vuoteen 2008 mennessä. (Havemann 2008.)

Kaikki olivat tyytyväisiä niin kauan kuin asuntojen hinnat nousivat, koska he saivat tuottoa. Usein itse asunto toimi lainan vakuutena, koska asuntojen hintojen nousevan. Näin myös ihmiset, joilla ei ollut riittäviä tuloja lainanmyöntämiseen, saivat asuntolainan. Virastot, joiden tehtävä oli arvioida jokainen sijoitustuote niiden turvallisuuden mukaan, arvioivat nämä asuntolainojen takaamat sijoitustuotteet usein paljon turvallisemmiksi, kuin ne todella olivat. Nämä samat virastot olivat näiden sijoitustuotteiden liikkeellelaskijoiden rahoittamia. (Huffington Post 2011, Havemann 2008.)

Kun asuntokupla puhkesi, yhä useampi asuntolainan omistaja ei pystynyt enää maksamaan lainojaan. Syyskuussa 2008 noin 3 % asuntolainoista oli siirtynyt ulosottoprosessiin, mikä oli 76% kasvu vuodessa. Samaan aikaan 7% asunnonomistajista oli ainakin yhden kuukauden myöhässä lainanlyhennys maksuistaan, 5,6% nousu vuotta aikaisemmasta. Vuonna 2006 alkanut asuntohintojen pienoinen lasku muuttui vapaapudotukseksi joissain paikoissa 2008 aikana. Tästä seurasi talouden luottamuskriisi, klassinen esimerkki mitä tapahtuu markkinataloudessa, kun tahot jättiyrityksistä piensijoittajiin eivät luota toisiinsa tai luomiinsa instituutioihin. (Havemann 2008.)

4.2 Kriisin vaikutukset

Yhdysvaltojen osakemarkkinat olivat huipussaan lokakuussa 2007 kun Down Jones Industrial Average - indeksi ylitti 14 000 pistettä. Finanssikriisin iskemisen jälkeen sama indeksi tippui 6600 pisteen tasolle maaliskuussa 2009, mikä tarkoittaa yli puolen arvon kaatamista ilman. Sijoittajien luottamus kansainvälisiin osakemarkkinoihin horjui. Osakemarkkinat romahtivat samana aikana ympäri maailmaa. Monilla muilla alueilla kuin vain Yhdysvalloissa asuntomarkkinat kärsivät, mikä johti ulosottoihin, häättöihin ja työttömyyteen. Kriisin vaikutukset ulottuivat myös yritysmaailmaan, missä monet yritykset tekivät konkurssseja. (Wikipedia 2017a)

Kriisin puhjettua yleinen epäluottamus sai aikaan likviditeetti pulan, missä pankit eivät halunneet enää antaa lainoja toisilleen. Taloudet ympäri maailmaa hidastuivat tänä aikana ja kansainvälinen kauppa laski. Kuluttajien varallisuus laski ympäri maailmaa yhteensä biljoonilla dollareilla. Nämä asiat johtivat pitkittyneeseen taloudelliseen taantumaaan pääosin länsitalouksissa vuosien 2008-2012 välillä. Tämä yhdessä sai myös Euroopan velkakriisin

tulemaan pintaan. Useat Euroopan maat joutuivat hakemaan hätälainoja suuren velkaantumisen takia, joita ne olivat ottaneet taseelleen ennen kriisin puhkeamista.

Pankkien vakautta koskevat kysymykset lisääntyivät. Hallitukset ja keskuspankit ympäri maailmaa valitsivat keinokseen vastata tähän kriisiin ennennäkemättömällä rahanpainamisella ja markkinoiden rahastimuloinnilla, rahapolitiikan laajenemisella ja finanssi-instituutien pelastamisilla kansalaisten verorahoin. (Wikipedia 2017a) Myös Islanti joutui tässä globaalissa kriisissä omaan pankkikriisiinsä eteen. Kuitenkin muista maista poiketen se päätyi käyttämään erilaisia elvytystoimia. Islannin pankkikriisistä lisää seuraavassa luvussa ja elvytyskeinoista luvussa 6.

5 Syitä Islannin ajautumiselle pankkikriisiin vuonna 2008

Tässä osiossa tullaan käsittelemään Islannin pankkisektoria ajanjaksona ennen pankkikriisiä. Tarkastelemme Islannin kolmen suurimman pankin, Glitnir Bank, Kapthing Bank ja Landsbankin toimia ja kasvua ennen kriisiä. Pankit olivat kulkeneet läpi valtion yksityistämisprosessit edellisellä vuosituhanella. Tämän lisäksi ne olivat käyneet läpi monia yritysostoja ja yhdistymisiä, minkä jälkeen ne muodostivat nykymuotonsa. Pankeilla oli hyvin aggressiivinen kasvupolitiikka, minkä takia ne kasvoivat suhteessa kansantalouteen valtaviksi. Pankkien kaatuminen tulisi olemaan korkealta ja kovaa, sekä vaikutukset mittavat Islannille.

5.1 Pankkien kasvu

Vuosituhanen vaihteessa islantilaiset pankit palvelivat pääosin vain islantilaisia tahoja liittyen niiden yritystoimintoihin Islannissa. Tuohon aikaan pankkien rahoituspositiot olivat noin yhtä suuret kuin Islannin vuotuinen BKT. 2000-luvun alussa pankkien ulkomaan toiminta kasvoi voimakkaasti. Islantilaisille tarjottiin enemmän palveluja, joihin liittyi ulkomalaisia toimintoja, mitkä olivat itsenäisiä Islannin omasta taloudellisesta ympäristöstä. Pankkien toiminnan luonne muuttui, kun investointipankkitoiminnasta tuli yhä tärkeämpi osa niiden liiketoimintaa. Ennen tätä muutosta Islannin pankit olivat keskittyneet perinteiseen pankkitoimintaan. Pankkien rahoituspositiot kasvoivat nopeasti. Kolmen suurimman pankin yhteenlasketut omaisuudet olivat yhdeksän kertaa suuremmat kuin Islannin BKT vuonna 2007, euroissa n. 124,5 miljardia. (SIC 2010, 1.)

Bank ja Landsbanki. Nämä kaikki tarjoavat perinteisiä pankkipalveluita ja arvopaperi sijoituspalveluja.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Yhteenlaskettu omaisuus vuoden lopussa (mrd ISK.)	1 451,00	2 946,00	5 419,00	8 475,00	11 354,00	14 437,00
Ostettu omaisuus (mrd ISK.)		834,00	726,00	34,00	26,00	-
Ulkoinen kasvu (%)		57,50	24,70	0,60	0,30	-
Omaisuuksien muutokset epävakaisuuden takia (mrd ISK.)	-	51,00	- 203,00	1 068,00	- 231,00	3 302,00
Orgaaninen kasvu (mrd ISK.)		713,00	1 949,00	1 954,00	3 084,00	- 219,00
Orgaaninen kasvu (%)		49,20	66,10	36,10	36,40	- 1,90
Orgaaninen todellinen kasvu (%)		43,50	59,50	27,20	28,80	- 10,00

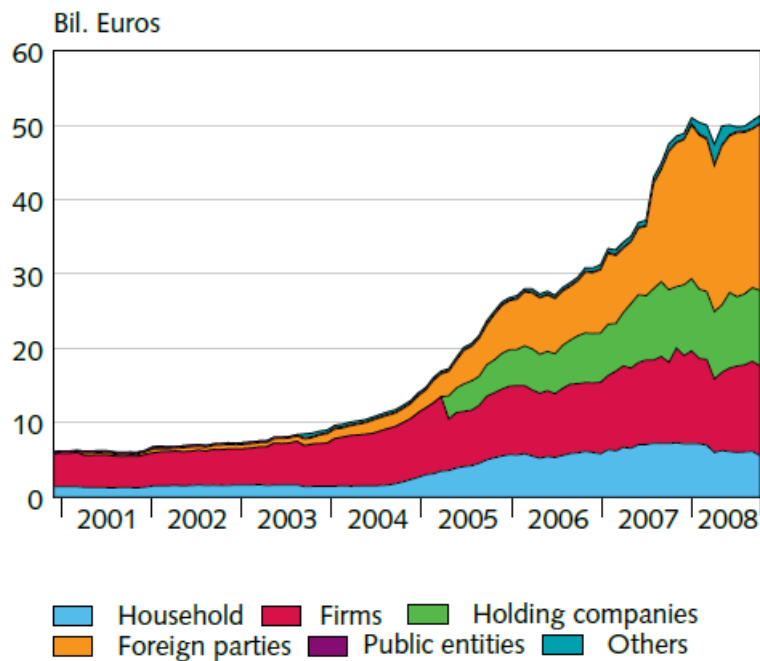
*toisen neljänneksen loppu

Kuvio 1. Kolmen suurimman pankin yhteenlaskettu kasvu 2003-2008 puoliväli. (SIC 2010, 2)

Näemme Islannin pankkikriisin tutkimuskomitean (SIC 2010, 2.) taulukosta, että pankit kasvoivat ulkoisesti erittäin voimakkaasti vuosina 2004 ja 2005. Tuolloin Kaupthing osti tanskalaisen FIH Erhvervsbank pankin ja brittiläisen Singer & Friedlander pankin. Glitnir osti itselleen norjalaisen BN pankin. Näinä vuosina pankkien sisäinen kasvu oli myös prosentuaalisesti suurinta ikinä. Islannin kruunuissa mitattuna vuonna 2007 nähtiin suurin kasvu. Sisäinen kasvu eli orgaaninen kasvu oli merkittävää aina vuoteen 2008 saakka. Prosentuaalinen todellinen vuosikasvu oli merkittävää myös huippuvuosien 2004-2005 jälkeen, jolloin keskimääräinen vuosikasvu ylitti 25% aina kriisin alkuun saakka.

5.1.1 Lainojen lisääminen

Kuten jo edellä mainittiin, oli Islannin pankkien sisäinen kasvu myös merkittävää kriisiin johtavina vuosina. Osa syy tähän oli voimakkaasti kasvanut lainojen ulosanti. Seuraavassa (kuvio 2.) voimme nähdä, miten voimakkaasti kolme suurinta pankkia alkoivat lisätä lainanantoa erityisesti vuosien 2004-2005 aikana. Taulukosta voidaan nähdä, kuinka myös lainaaminen yksityistalouksille lähti kasvamaan voimakkaasti 2004 loppupuolella. Tällöin suurimmat pankit alkoivat kilpailla valtio-omisteisen asuntolaina rahaston kanssa tarjoamalla asuntolainoja sen asiakkaille. Myös lainat yrityksille olivat tasaisessa kasvussa tuona aikana. Suurin ja tasaisin kasvu lainaamisessa tapahtui kuitenkin holding-yhtiöille ja ulkomaisille tahoille. Kasvu oli erityisen suurta 2007 jälkipuoliskolla. Tuon vuoden ensimmäisellä puoliskolla islantilaisien pankkien lainat kasvoivat 800 miljoonasta 8,3 miljardiin euroon. Vielä kansainvälisen likviditeetti kriisin alkamisen jälkeen keskikesällä 2007, pankit kasvattivat vuoden jälkipuoliskolla ulkomaalaisille tahoille lainaamisen 11,4 miljardilla eurolla yhteensä 20,7 miljardiin euroon. (SIC 2010, 2-3.)



Kuvio 2. Kolmen suurimman pankkien lainananto kohteittain. (SIC 2010, 2)

Lainojen kasvu tapahtui juuri samaan aikaan kun likviditeetti kriisi iski kansainvälisille rahoitusmarkkinoille. Islannin valtion muodostaman pankkikriisiä tutkineen erikoistutkimuskomitean mukaan (SIC 2010, 3) pankkien kasvu oli niin merkittävää, että voidaan epäillä monien uusien asiakkaiden tulleen juuri islantilaisien pankkien luokse, koska muut pankit olivat vähentäneet omaa lainanantoaan. Tämän takia asiakkaat eivät olleet saaneet lainaa niiltä, joten ne kääntyivät islantilaisien pankkien puoleen. Tutkimuskomitean mielestä pankkien taseet ja lainaportfoliot olivat kasvaneet niiden oman kontrollin ja infrastruktuurin ulkopuolelle, jonka takia lainojen hallinta ja valvonta ei pysynyt niiden edellyttämällä tasolla. Lainojen nopea kasvu on usein myös johtanut niiden laadun laskemiseen ja samalla koko portfolion riskin kasvuun.

5.1.2 Ulkomaan markkinat

Pääsy ulkomaisille rahoitusmarkkinoille oli keskeinen syy miksi islantilaiset pankit kasvoivat niin nopeasti ennen pankkikriisiä. On kaksi pääasiasia miksi pankit pääsivät kansainvälisille markkinoille tuolloin. Ensimmäinen syy oli niiden hyvä luottoluokitus. Se oli kuitenkin osittain Islannin valtion ansiota, koska sillä oli hyvä luottoluokitus ja tämä periytyi osittain pankeille hyvänä luottoluokituksena. Toiseksi syyksi ollaan nähty Islannin osallisuus EEA sopimukseen, eli he kuuluivat Euroopan talous alueeseen ja heillä oli näin pääsy siten myös Euroopan rahoitusmarkkinoille. Pankit onnistuivat kiertämään rahoitukseen vaaditut vakuudet takaamalla ristiin toistensa lainoja. Myöhemmin tämä kuitenkin tuli esille, minkä

takia pankit eivät enää saaneet rahoitusta Euroopan markkinoilta niin helposti. Pelkästään vuonna 2005 kolme suurinta pankkia saivat itselleen 14 miljardia euroa ulkomaisilta velkakirjamarkkinoilta. Tämä on enemmän kuin Islannin BKT samana vuonna ja se tuplasi velkakirjojen liikkeelle laskemisen määrän edellisvuodesta. Näiden velkakirjojen ehdot olivat todella suotuisat pankeille, koska niiden korko oli vain 0,2% viitekoron yläpuolella. (SIC 2010a, 1-2.)

Samalla kun rahoitus muuttui vaikeammaksi eurooppalaisilla velkakirjamarkkinoilla, Yhdysvaltalaiset velkakirjamarkkinat avautuivat. Avautumisen syyksi voidaan lukea pääosin CDO:t, eng. Collateralised Debt Obligation. Islantilaisien pankkien arvopaperit pakattiin näihin CDO johdannaisiin, johtuen Islannin rahoitussitoumusten korkeasta luottoluokituksesta. Samaan aikaan pankit maksoivat korkeaa korkoa suhteessa niiden korkeaan luottoluokitukseen. Tästä syystä islantilaiset pankit vaikuttivat olevan ”edullisimmat” markkinoilla suhteessa niiden omaan korkeaan luottoluokitukseen. Siksi ne olivat optimaalisia lisäämään keskimääräisen CDO:n luokitusta. Tällä tavoin pankit onnistuivat lainaamaan melkein 6 miljardia euroa Yhdysvaltalaisilta velkapaperi markkinoilta. On selkeää, että islantilaiset pankit toimivat liian suurella kiireellä laskiessaan liikkeelle velkapapereita kansainvälisille markkinoille. Olisi vain ajan kysymys, milloin korot nousisivat ja lainan saaminen vaikeutuisi. (SIC 2010a, 1-2.)

CDO on strukturoitu finanssituote. Se pitää siis sisällään tuotteita, jotka generoivat kassavirtaa ja tämä finanssituote pooli voidaan uudelleen pakata irrallisiin eriin, joita voidaan myydä sijoittajille. CDO voi pitää sisällään esimerkiksi asuntolainoja, velkakirjoja ja lainoja. Ne ovat käytännössä velka obligaatioita, jotka toimivat vakuutena itse CDO:lle. (Investopedia 2017a)

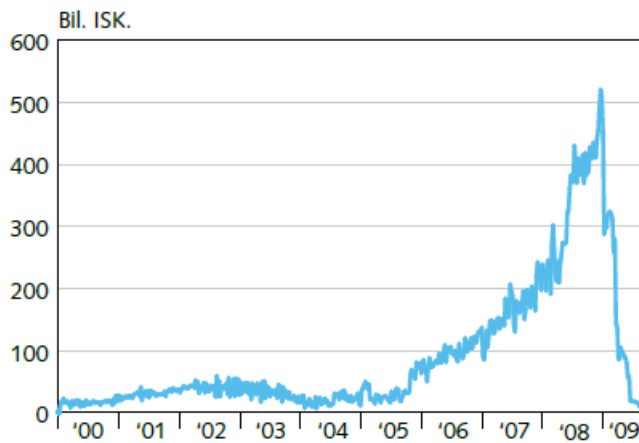
Velkapaperi markkinat sulkivat lopulta islantilaiset pankit ulos vuoden 2007 jälkeisellä puoliskolla. Pankkien ongelmana oli nyt löytää uusia tapoja rahoittaa velkakirjoja, joiden eräpäivä lähestyi sekä niiden lisääntynyt lainanotto edellisenä puolena vuotena. Ulkomaisista pankkitalletuksista ja lyhyen aikavälin vakuudellisista lainoista tuli näille pankeille pääoman lähde. Tästä syystä pankeista tuli entistä riippuvaisempia lyhyen aikavälin rahoitukselle, mikä oli erittäin altis markkinoiden vaihteluille.

5.2 Islannin rahapolitiikka

Islannin keskuspankin (CBI) asiantuntijat olivat vuosituhannen vaihteessa sitä mieltä, että kiinteän vaihtokurssin politiikka oli vanhanaikainen ja rahapolitiikkaa olisi uudistettava. Heidän piti päättää, valitako Euro vai muuttaako Islannin kruunun vaihtokurssi kelluvaksi ja samalla omaksua inflaatio tavoite. Jotta inflaatio tavoite voitaisiin määrätä, tarvittaisiin kehittynyt rahoitusjärjestelmä, joka voisi tehdä tehokkaita vaihtokurssi päätöksiä. Tuohon aikaan kumpikaan näistä ei ollut tarpeeksi kehittynyt. Maaliskuun 2001 lopussa CBI kuitenkin pakotettiin luopumaan kiinteästä vaihtokurssista, kun 1/6 Islannin ulkomaanvaluutta varannoista virtasi pois muutaman päivän aikana. Tämän johdosta CBI hallitusryhmä ja pääministeri kirjoittivat aiesopimuksen koskien rahapolitiikan muutoksia Islannissa. Näin siis 28.3.2001 eteenpäin rahapolitiikan päärooli tulisi olla inflaation pitäminen lähellä 2,5 prosenttia kiinteän Islannin kruunun vaihtokurssin ja toleranssirajan pitämisen sijasta. Muutokset sekä rahapolitiikan viitekehyksessä, että kasvaneessa CBI toiminnan itsenäisyydessä tapahtuivat samaan aikaan korkojen alenemisen kanssa, vaikka Islannin kruunulla oli paineita heikentyä. Entinen CBI talousosaston johtaja raportoi siitä, kuinka Pääministerin toimisto painosti laskemaan korkoja tuolloin. (SIC 2010, 27)

Rahapolitiikkaa aloitettiin toteuttamaan Islannissa määräämällä viikoittainen korkoaste finanssi-instituutioiden saamille vakuudellisille lainoille. Keskuspankit vaikuttavat markkinoiden korkoihin omalla korkopolitiikallaan. Ne asettavat tavoitteen tietyille korkoasteelle pankkien keskinäisille markkinoille, jossa pankit lainaavat toisilleen rahaa tasoittaakseen omaa likviditeettiään päivän päätteeksi. Keskuspankit voivat vaikuttaa myös rahoitusjärjestelmän kokonaislikviditeettiin. Suurin keskuspankeista tekee niin päivittäin, jopa useammin, jotta ne voisivat ennaltaehkäistä pankkien keskinäisen swap-koron liiallisia vaihteluita virallisesta korkotasosta. Niitä saattaa syntyä aika ajoin kassavirran vaihteluiden takia.

Islanti ei ole arvioinut oman rahoitusjärjestelmänsä kokonaislikviditeetin tarvetta. Pankit arvioivat oman tarpeensa viikoittaisissa raporteissaan keskuspankille, kun ne pyytävät vakuudellisia lainoja siltä. Käytännössä CBI tarjosi vakuudellisia lainoja pankeille aina niin kauan kuin niiltä löytyi kelvollisia vakuuksia niille. Pankit käyttivät tätä kasvavassa määrin hyväkseen syksystä 2005 eteenpäin.



Kuvio 4. Islannin keskuspankin vakuudellinen lainaaminen pankeille. (SIC 2010, 27.)

Kuten edeltävästä taulukosta (Kuvio 4.) näemme, islantilaiset pankit kasvattivat omaa likviditeettiään merkittävästi syksystä 2005 eteenpäin, käyttäen hyväkseen CBI:n myöntämiä vakuudellisia lainoja. Niiden määrä kasvoi 30 miljardista islannin kruunusta vuonna 2005, noin 500 miljardiin vuoden 2008 lokakuuhun mennessä. Ongelmien olisi pitänyt olla selkeitä, se että korot olivat liian matalalla ja jotkin pankit tarvitsivat kasvavissa määrin hätälainoja keskuspankilta. CBI olisi voinut vähentää likviditeetin määrää taloudessa rajoittaakseen talouden laajenemista. Muutamia keinoja joilla tätä olisi voinut toteuttaa ovat takaisinosto sopimukset ja talletustodistusten vapauttaminen. Jotta ne voisivat toimia tehokkaasti, tulisi korkotason olla niin korkealla, että pankeilla olisi kiinnostusta lainata keskuspankille käteistä sen sijaan, että ne syöttäisivät sen talouden kiertoon. (SIC 2010, 27-29.)

Joulukuussa 2003 CBI tarjosi kahden viikon talletustodistuksia pankeille vetääkseen likviditeettiä markkinoilta ja minimoidakseen laajentumisefektiä, joka oli seurannut pankkien ostaessa ulkomaalaisia valuuttoja sekä siitä kun pankkien vähimmäisvaranto vaatimuksia oliin laskettu merkittävästi vuoden 2003 aikana. On selkää, että korot olivat liian alhaalla juuri pankkien nopeimman kasvun aikana. CBI olisi voinut vähentää ulkomaisten lainojen tuottavuutta esimerkiksi rajoittamalla likviditeetti vaatimuksia ja kasvattamalla vähimmäisvaranto vaatimuksia koskien pankkien ulkomailta saamaa rahoitusta. Rahapolitiikan määrittelemä korkotaso välittyi huonosti talouteen, koska Islannin valtionvelkakirjojen anti oli matalalla tasolla. Esimerkiksi Norjassa hallitus pitää minimi määrän valtionvelkakirjoja liikkeellä huolimatta valtion tarpeesta lainata rahaa. Valtionvelkakirjojen liikkeelle lasku muodostaa pohjan korkotason muodostumiselle ja velkakirjojen korko taas vaikuttaa finanssiinstrumenttien hinnoitteluun. Valtionvelkakirjojen vähyys sai aikaan korkojen nousun, mikä aiheutti kasvavaa ulkoista epätasapainoa talouteen. (SIC 2010, 28)

5.3 Valvonnan pettäminen

Islannin pankkikriisiä tutkiessa tulee tutkia myös viranomaisten toimintaa. Kuinka tilanne pääsi lähtemään niin pahasti käsistä lyhyessä ajassa? Mitä toimia Islannin finanssivalvonta (FME) toteutti rajoittaakseen kolmen suurimman pankin kasvua? Seuraavassa käymme läpi lyhyesti FME:n tarkoituksen sekä sen toimia ennen kriisin puhkeamista.

FME on Islannin finanssialaa valvova viranomainen. (FME 2017) Islannin finanssivalvonnan mukaan sen tehtävä on edistää rahoitusmarkkinoiden vakautta ja pitää huolta palveluiden luotettavuudesta ja laillisuudesta. FME:n valvonnan alaisina ovat liikepankit, säästöpankit, investointipankit, erilaiset talletuslaitokset, arvopapereiden välittäjät, meklarit, varainhallinta yritykset, pörssit, arvopaperikeskukset, eläkerahastot, vakuutusyhtiöt ja -meklarit jotka toimivat Islannissa. (FME 2008)

FME toteuttaa valvontaansa tekemällä käyntejä paikan päällä sekä jatkuvalla finanssivalvontana etänä. Tutkimuskomitean mukaan (SIC 2010, 98) FME ei ollut tarpeeksi hyvin varustettu tekemään sen valvontaa ennen syksyn 2008 romahdusta. Tarkastellessa FME:n tuloja sekä menoja ennen vuotta 2006, on selkeää, ettei se pysynyt Islannin pankkisektorin nopean kasvun erässä. Pankeilla oli monimutkaisia omistajuussuhteita rahoitusmarkkinoilla ja lisääntyntä toimintaa ulkomailla. FME oli saanut lukuisia uusia ja monimutkaisia tehtäviä lainsäädännön muodossa edeltävinä vuosina, jotka vaativat laajaa erityisosaaamista pankkien toiminnasta, kansantaloudesta, kirjanpidosta ja rahoitusmarkkinoiden säätelystä. FME budjettilisäykset tulivat liian myöhään, jotta se olisi voinut pysyä finanssilaitosten perässä ja hoitaa sen lainsäädännöllistä valvontatyötä.

FME poikkeaa muista valtiollisista laitoksista sillä, että sillä ei ole kiinteää valtion taholta määrättyä budjettia vaan se kerää tulonsa sen valvottavilta instituutioilta kerättäviltä lakisääteisillä maksuilla. Tästä voidaan päätellä liian pienen budjetin johtuneen FME:n hallituksen ja pääjohtajan tekemistä päätöksistä jättää kasvattamatta näitä maksuja, jotka kohdistuivat mm. pankkeihin. Näillä oltaisiin voitu varmistaa tarvittava rahoitus viranomaisille. Myöskään työntekijöiden määrä ei pysynyt rahoitusalan kasvun ja tehtävien laajentumisen perässä. (SIC 2010, 99)

5.4 Islannin pankit ajautuvat kriisiin

Kansainvälinen finanssikriisi teki tulonsa kesällä 2007. Se osui tilanteeseen, jolloin korot olivat epätavallisen alhaiset, lainat olivat helposti saatavilla, markkinoiden indikaattoreissa oli vain pientä heittelyä ja arvopaperien hinnat olivat laajasti kasvussa. Nämä olosuhteet olivat johtaneet kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kasvaneeseen heikkouteen. Tämä tuli lopulta esille laajana kuoletuksena, mikä syöksi Yhdysvaltojen subprime-asuntolainoja sisältävät CDO hinnat alas vuonna 2007. Seurauksena suurimmat rahoitusmarkkinat ajautuivat käytännössä toimintakyvyttömiksi.

Tämä osoittautui erityisen vaikeaksi islantilaisille pankeille. Niistä oli tullut entistä riippuvaisempia ulkomaalaisilta rahoitusmarkkinoilta saatavasta rahoituksesta. Pankkien vaihtoehtoisiksi jäivät joko lisätä omia talletuksia tai etsiä toisia tapoja saada rahoitusta itselleen. Vuoden 2007 jälkimmäisellä puoliskolla erääntyisi yli 2 miljardin euron edestä arvopapereita ja vielä 3 miljardia euroa erääntyisi seuraavan vuoden 2008 aikana. (SIC 2010a, 6.)

Huolimatta Landsbankin menestyneistä Icesave talletuksista ja Kaupthing Edge talletuksista, yhteenlasketut talletukset suurimmissa pankeissa laskivat ja jatkoivat kutistumistaan syksystä 2007 aina niiden romahtamiseen saakka. Niin sanotut tukkutalletukset virtasivat ulos kaikista pankeista. Landsbankin sivuliikkeet Alankomaissa ja Iso-Britanniassa menettivät näitä tukkutalletuksia nopeammin kuin pankki sai lisää normaaleja asiakastalletuksia Icesave-tileilleen.

Lokakuussa 2008 Islannin tilanne oli vaikea. Valtiolla oli massiivinen vaihtotaseen alijäämä ja Islannin kruuna alkoi menettää arvoaan nopeasti. Lyhyessä ajassa jopa puolet kruunun arvosta katosi. Islannissa on aina ollut matalat työttömyysluvut, pankkiromahduksen jälkeen luku kasvoi nopeasti 7% prosentilla. Samana aikana käytännössä koko Islannin pankkisektori oli romahtanut. Suurimmat pankit kaatuivat viikossa ja niiden osuus koko pankkijärjestelmästä oli 88 prosenttia. Lisää pankkeja kaatui puolta vuotta myöhemmin maaliskuussa 2009, mikä nosti kokonaisromahdusasteen 97 prosenttiin. Romahdus oli erittäin vakava pienelle Islannin kansantaloudelle. Kun katsotaan kolmen suurimman pankin romahduksen yhteenlaskettua suuruutta, voidaan todeta, että se on toiseksi suurin maailmanhistoriassa Lehman Brothersin jälkeen (Moody's 2009) ja BKT suhtautettuna se on maailmanhistorian vakavin (Alfredsdottir 2016).

6 Islannin kriisin vastaiset toimet

Islanti oli ajautunut ennen kokemattomaan taloudelliseen kriisiin. Tilanne vaikutti erittäin vakavalta tulevaisuuden kannalta ja ilmassa roikkui monenlaista tunnetta, enimmäkseen pelkoa, suuttumusta ja epätietoisuutta tulevaisuudesta. Hallitus ja virkamiehet alkoivat pohtia eri työkaluja kriisin selvittämiseksi. Yksi keino olisi pankkien pelastaminen verorahoilla, mutta tämä toisi valtavan taakan tavalliselle ihmiselle ja koko taloudelle vuosiksi eteenpäin. Ja kuitenkin kaikille kansalaisista poliitikkoihin oli selvää, että koko kriisi oli pankkien itsensä syytä. Niiden tappioiden sosialisointi ei voisi mitenkään olla oikeuden mukaista. Se toisi kestäättömän velkataakan pienen kansan ylle vuosiksi eteenpäin. Tämän takia täytyi miettiä luovia uusia ratkaisua.

6.1 Hallituksen ensihädän toimet

Kuten entinen Islannin entinen ulkoministeri (Alfredsdottir 2016) kertoi, koki hallitus tärkeimmäksi ensiksi suojata tahot, joilla ei ollut mitään tekemistä kriisin kanssa. Se koki selväksi sen, ettei tappioita voitaisi sosialisoida, joten pankkeja ei käytännössä voitaisi auttaa rahallisesti. Pankkien tilannetta alettiin selvittämään jakamalla ne ensin kotimaisiin ja ulkomaaisiin toimintoihin. Näin voitiin selvittää, paljonko saamisia kohdistuu omiin kansalaisiin ja paljonko ulkomaille. Tärkeimpänä pidettiin omien kansalaisten asioiden hoito. Islanti järjesti myös kansanäänestyksen, jossa kysyttiin tulisiko Islannin maksaa verorahoin pankkien velat Alankomaille ja Iso-Britannialle. Reilusti yli 90% äänesti ei. (Nichols 2010)

Hallitus pisti lakialoitteen parlamentille ja sitä kutsuttiin hätä-aloitteeksi, jonka lomassa voitaisiin tehdä kriisitoimenpiteitä. Hallitus loi erillisiä ratkaisukomiteoita, jotka työskentelivät pankeissa mm. likvidaatio prosessien parissa ja ottivat hallituskokouksessa osakkeenomistajien vallan. Pankkien kaikki toiminnot otettiin haltuun, jotta kotimainen maksuliikenne saataisiin takaisin toimintaan. Teot olivat melko dramaattisia, mutta Islanti näki ne pakollisena, jotta tilanne voitaisiin saada haltuun. Talletuksille luvattiin takaus suullisesti viranomaisten lausunnolla, jotta kansalaisten ei tarvitsisi murehtia talletuksistaan ja kokoontua pankkien eteen jonottamaan. Nämä kaikki asiat toteutettiin käytännössä yön yli. Seuraavana päivänä uuden lainsäädännön jälkeen pankit aukesivat ja toimivat normaalisti maksujärjestelmän kanssa.

Ulkomaisten tuontitavaroiden hinnat olivat nousseet merkittävästi, kun Islannin kruunun arvo oli romahtanut. Oli järkevintä maksaa tuontitavaroita ulkomaan valuutoilla. Islannilla

oli alhaiset ulkomaan reservivaluutat jo ennen kriisiä. Tämän takia tuli priorisoida, kuka saisi ulkomaanvaluuttaa käyttöönsä. Asiat kuten öljy, lääkkeet ja muut vastaavat tärkeät ulkomailta tuotavat hyödykkeet priorisoitiin. Priorisointi tapahtui joka päivä kokoontuvat keskuspankin hallituksen toimesta. (Alfredsdottir 2016)

Johtuen valuutan ulosvirtauksen aiheuttamista paineista ja kruunun arvon alenemisen takia marraskuussa 2008 Islanti aloitti pääomakontrollit. Pääoman kulun valvomisella tarkoitetaan tilannetta, jossa hallitus pyrkii estämään liiallisen pääoman virtaamisen maasta ulkomaille. Hallitus voi toteuttaa valvontaa rajoittamalla nostoja pankeista, rajoittamalla ulkomaan valuuttojen vaihtamista tai esimerkiksi verottamalla osakkeiden ja velkakirjojen ostamista. Tyypillisesti finanssikriisissä pääoman ulosvirtaamisen rajoitukset ovat antaneet päättäjille hengitys tilaa, jotta he ovat voineet käsitellä talouden ongelmia ja ehkäistä paniikkimyyymistä (Xia 2015).

6.2 IMF-ohjelma

Näiden ensihädän toimien jälkeen Islanti muodosti kattavan ohjelman, jolla se tulisi taistelemaan kriisiä kohtaan. Tämän ohjelman varassa Islanti haki apua kansainväliseltä valuutta rahastolta, IMF:ltä. IMF:n hallitus hyväksyi Islannin ohjelman ja avunpyynnön, minkä johdosta se lainasi sille 2,1 miljardia dollaria. (Andersen 2008) Tämän lisäksi Islanti sai muilta pohjoismailta yhteensä 2,5 miljardia dollaria. Varat oli tarkoitettu ulkomaan valuuttavarantojen kasvattamiseen. Islannin kruunun arvon aleneminen oli luonut paljon stressiä maksusitoumuksille ja veloille, koska niiden arvo usein pohjautui ulkomaisten valuuttojen arvolle tai indekseille. Tästä syystä oli tärkeä palauttaa luottamus kruunuun, jotta voitaisiin ehkäistä uudet konkurssiaallot yritys- ja kotitaloussektorilla. (Andersen 2008)

Ohjelmaan kuului myös finanssisektorin uudelleen järjestely. Pankkien kokonaisomaisuus oli 7600 miljardia kruunua vuoden 2010 lopulla. Liikepankkien ja säästöpankkien osuus tästä oli 2800 miljardia, eli melkein kaksi kertaa Islannin BKT:n verran. Tavoitteena oli saada kotimainen pankkitoiminta takaisin jaloilleen. Tätä alettiin toteuttamaan mainostamalla ja tukemalla kotimaista pankkisektoria ja samaan aikaan suojaamalla kansainvälisiä suhteita ulkomaisiin rahoituslaitoksiin. Näin tehtiin toteuttamalla järkevää korjauspolitiikkaa yhteistyössä ulkomaisten toimijoiden kanssa ketään syrjimättä.

Myös valtion budjetti täytyi tasapainottaa. Vielä 2007 valtion budjetti oli ollut reilusti ylijäämäinen, mutta kriisin myötä se tippui alijäämäiseksi moneksi vuodeksi. Islanti on pyrkinyt katsomaan tarkasti, millaista velkaa se ottaa taseelleen. Vielä oli edessä pankkien uudel-

leen pääomitus, jotta tilannetta saataisiin purettua. Islanti on pieni talous, joten sen kaltaisen maan on vaikeaa pitää suurta velkaa taseessa, koska se vaikuttaa esimerkiksi luotto- luokituksiin ja mahdollisuuksiin laskea liikkeelle valtion velkakirjoja kansainvälisillä markkinoilla.

Monet yritykset ja kotitaloudet olivat velkaantuneet pahasti Islannissa. Oli vaikea saada aikaan uusia investointeja ja talouskasvua tällaisessa tilanteessa. Sen takia hallitus toteutti yleisen velkahelpotusohjelman kaikille kotitalouksille. Tämän lisäksi pahiten velkaantuneille kotitalouksille, joiden velka-omaisuus-suhde oli yli 110% saivat kaikki velkansa anteeksi. Islannin pankkijärjestelmä sekä niiden konkurssipesät rahoittivat nämä islantilaisiin kohdistuneet helpotusohjelmat. Kotitalous velkaa onnistuttiin laskemaan 126 prosentista BKT:tä vuonna 2008, 80 prosenttiin vuonna 2016. (Alfredsdottir 2016)

6.3 Pankkien konkurssipesien hoitaminen

Islannilla ja sen pankeilla oli suuria maksutase paineita. Pankeilla oli paljon velkoja ulkomaille ja niitä olisi ryhdyttävä hoitamaan konkurssipesistä eteenpäin. Kuten aiemmin mainittu, Islanti oli asettanut pääomakontrolleja liiallisen varallisuuden ulos maasta virtaamisen estämiseksi. Kuitenkin tähän täytyi tehdä poikkeus pankkien konkurssipesien kohdalla, jotta niitä voitaisiin alkaa kunnolla hallinnoida. Kun poikkeus annettiin, pystyttiin myös velkojen vakuuskriteerit täyttämään, mikä itsessään auttoi minimoimaan negatiivisia vaikutuksia vaihtokurssiin ja pankkien ulkomaanvaluuttareserveihin. Tämän toteuttaminen osoittautui kuitenkin vaikeaksi, koska pankeilla oli paljon kruunuissa nimitettyjä varoja, mutta myös ulkomaan valuuttapohjaisia arvopapereita. Islannin täytyi miettiä, kuinka se saisi siirrettyä näitä varoja maksutaseen kautta maksuun ilman, että se loisi liikaa painetta valuutalle. Konkurssipesässä olevien kruunuissa mitattavien arvopaperien määrä oli 30-35% koko Islannin BKT:stä. Jos koko tämä määrä olisi kulkenut vaihtotaseen kautta, Islannin olisi pitänyt joko käyttää liikaa sen ulkomaanvaluuttareservijä tai se olisi aiheuttanut liiallista painetta vaihtokurssille. Se ei olisi ollut kestävää Islannille ja islantilaisille, jotka todennäköisesti olisivat joutuneet ottamaan toisen taloudellisen iskun itseensä valuutan arvon vielä kerran alentuessa.

Pääomakontrolleja käytettiin lähinnä valuutan ulos maasta karkaamisen takia. Se oli erityisen hyödyllinen suhteessa pankkien konkurssipesiin. Niiden varojen katoaminen ulkomaille saatiin hyvin estettyä. Kuitenkin nämä kontrollit täytyisi hallitusti purkaa konkurssipesien kohdalla, jotta raha saataisiin liikkeelle, kun velkoja alettaisiin järjestämään. Hallitus oli määrännyt, että pankit eivät saisi poikkeuslupia pääoman siirtelyyn, elleivät ne asettaisi itselleen niin sanottuja vakuuskriteereitä. Toisin sanoen hallitus sanoi pankeille,

että jos ne antaisivat kaikki Islannin kruunuissa mitattavan pääomansa valtiolle, pankit saisivat vapautuksen pääomakontrolleista. Ehto kuulostaa melko rankalta, kun pidetään mielessä, että näiden pääomien osuus oli 35% Islannin BKT:stä. Pankit kuitenkin suostuivat tähän, koska niillä oli vielä enemmän ulkomaan valuutoissa mitattavia pääomia, jotka ne halusivat ottaa ulos Islannista. (Alfredsdottir 2016)

Islannin piti myös käsitellä suuria ulkomaan ISK reservejä. Näitä oli syntynyt paljon niin sanotussa Carry trade – sijoittamisessa. Carry trade sijoittaminen tarkoittaa käytännössä sitä, että sijoittaja lainaa, usein ulkomaista valuuttaa, jolla on alhainen korko ja käyttää tämän valuutan eteenpäin sijoittamisessa. Sijoittaminen tapahtuu usein, joko korkeamman talletuskoron tileille tai toisessa ulkomaanvaluutassa mitattaviin osakkeisiin, hyödykkeisiin, velkakirjoihin tai kiinteistöihin. (Investopedia 2017b)

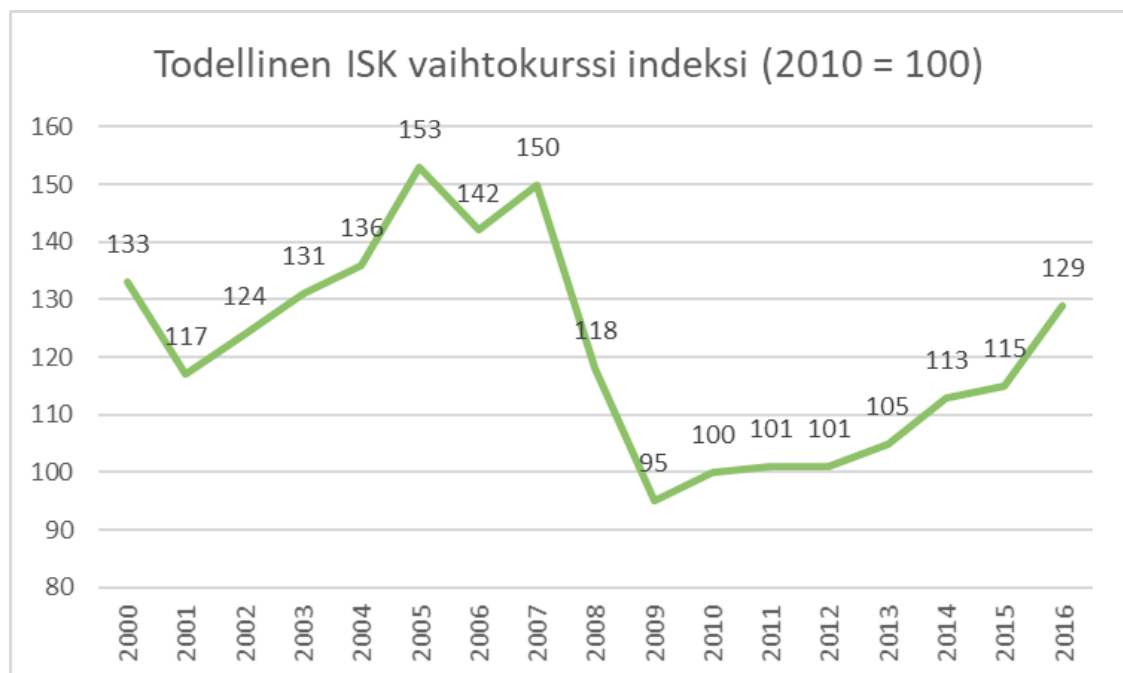
Sijoittajien ajatuksena oli siis lainata Islannista matalalla korolla ISK varoja, ja sijoittaa niitä eteenpäin. Nyt kun kruunu oli romahtanut ja suuriosa näistä ISK lainoista oli vielä ulkomailla, tuli hallituksen asettaa strategia näiden hallinnoimiseksi ja tilanteen purkamiseksi. Islanti alkoi toteuttamaan näiden Carry trade – lainojen huutokauppaamista. Vuodesta 2008 eteenpäin Islanti järjesti huutokauppoja ja esimerkiksi vuonna 2016 Islanti piti suuren huutokaupan näiden osalta. Kriisin alussa ulkomailla olevien ISK pääomien osuus oli yli 42% Islannin BKT:stä. Vuoteen 2016 mennessä näiden osuus oltiin saatu laskettua jo 8% BKT:stä. (Alfredsdottir 2016)

7 Islannin talouden toipuminen

Islannin toimet talouden elvyttämiseksi tuottivat odotettua tulosta. Vuonna 2015 Islannin bruttokansantuote oli 4,1 prosentin ja vuonna 2016 jopa 7,2 prosentin kasvu tasolla (World Bank 2017.) Joka vuosi on ollut kasvua vuodesta 2011 eteenpäin. Keskivälin ennuste vuodesta 2016 eteenpäin on noin 3%. Islannin valtion tase kääntynyt plussan puolelle ja tuottavaksi ensimmäistä kertaa vuonna 2013 sitten vuoden 2002, ja se oli jo 1,6 miljardia dollaria plussalla vuonna 2016.

Ennen kriisiä Islannin työttömyysprosentti vaihteli vuosina 2005-2008 2-3% tuntumassa. Talouskriisin iskiessä työttömyys oli noussut 2009-2011 yli 7 prosentin. Kuitenkin tästä eteenpäin työllisyys on kohentunut vuosi vuodelta ja jo vuonna 2016 oltiin palattu kriisiä edeltävälle tasolle, vajaan 3 prosentin työttömyys asteella. (World Bank 2017.)

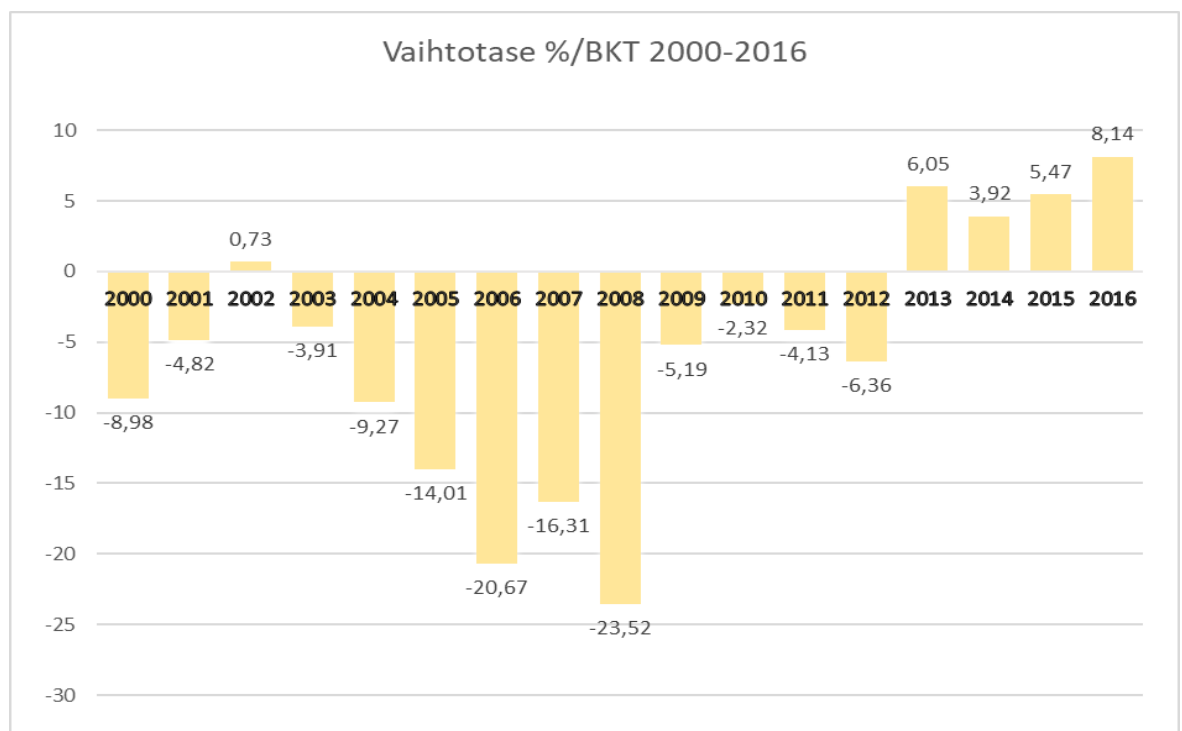
Islannin kruunu on parantanut arvoaan merkittävästi suhteessa dollariin. Vuoden 2015 maaliskuussa ISKUSD arvo oli noin 0,007267. Tästä eteenpäin sen trendi on ollut kasvava ja se on vahvistunut yhteensä melkein 40% suhteessa dollariin. Kesäkuussa 2017 ISKUSD arvo oli jo yli 0,01. (TradingView 2017.) Kurssi on ollut tasaisessa nousussa kriisin jälkeisinä vuosina, saavuttaen vuonna 2016 jo normaalin ennen pankkikriisiä ja kuplaa olleen tason. (Kuvio 5.) Yleisesti inflaatiota on myös saatu laskemaan. 2012 Inflaatio oli 6,5% luokkaa, kun vuonna 2016 se oltiin onnistuttu painamaan jo reilusti alle 2%.



Kuvio 5. Todellinen ISK vaihtokurssi indeksi (2010 = 100). (World bank 2017)

Islanti on onnistunut vähentämään merkittävästi omaa velkaantuneisuuttaan. Vuonna 2016 Islannin valtion tase oli jo 10% ylijäämäinen suhteessa BKT:hen. Valtio-, yritys- ja kotitalousvelallisuus on saatu laskemaan merkittävästi kriisin pahimpien vuosien tasosta, kuten aiemmassa luvussa mainittiin. Vuonna 2011 valtion velka oli melkein 100% suhteutettuna BKT:hen, mutta vuoteen 2016 mennessä sitä oltiin saatu laskettua jo 60% tasolle. Sen ansiosta Moody's korotti Islannin velkakirjojen arvosanan A3 tasolle syyskuussa 2016. (Moody's 2016) Tason nostoa Moody's selitti seuraavasti:

Kahden asteen parannus Islannin valtion luottoluokituksessa kuvaa sitä prosessin nopeutta ja laajuutta jolla maa on elpynyt sen vuoden 2008 pankkikriisistä. Kestävä kasvu ja maltillinen verotus ovat sallineet merkittävän valtionvelan lyhentämisen viime vuosina, minkä Moody's odottaa sen jatkuvan samaan aikaan, kun pankkien konkurssipesistä saadaan nostettua tuloja. Varovainen, mutta tasainen kehitys ongelmien pankkisektorin ongelmien ratkaisussa ja pääomakontrollien vapauttamisessa on merkittävästi vähentänyt riskejä pääomataseen vapauttamisen loppuvaiheen talous- ja rahoitusvakaudesta. (Moody's 2016)



Kuvio 6. Islannin vaihtotase suhteutettuna BKT:hen vuosina 2000-2016. (World Bank 2017)

Vaihtotaseen merkittävä paraneminen on mahdollistanut myös onnistuneen velanlyhentämisen. Kuvio 6, näyttää kuinka vaihtotase oli pitkään alijäämäinen, jopa ennen kriisiä milloin Islannilla meni vielä suhteellisen hyvin. Tämä on ollut merkittävä parannus Islannille.

Vuodesta 2013 eteenpäin Islanti on nähnyt parhaimmat vuotensa kaksituhatta luvulla, mitä tulee vaihtotaseen ylijäämäisyyteen suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Valtion kansainvälinen nettosijoituspositio eng. Net International Investment Position, NIIP, kääntyi myös merkittävästi nousuun. NIIP tarkoittaa valtion omistamien ulkomaisten arvopapereiden ja ulkomaalaisten omistamien kyseisessä maassa omistamien arvopapereiden suhdetta. Tätä voidaan ikään kuin pitää kansakunnan taseena. Negatiivinen NIIP-luku tarkoittaa, että ulkomaalaiset tahot omistavat sijoituksia valtiossa enemmän kuin se omistaa ulkomailla (Investopedia 2017c.) Islannissa pahimpina hetkinä tämä luku oli -120 prosenttia BKT:stä. Vuonna 2016 tämä luku oli noussut jo tasapaino tilaan nollan prosentin tuntumaan, johtuen hallituksen käytäntöön panemista toimista.

Islanti menetti kriisin aikana suurimman osan sen ulkomaanvaluutta reserveistä. Keskuspankki on onnistunut kerryttämään maan ulkomaanvaluuttavarantoja kriisin jälkeen. Turismin kasvulla on ollut myös isovaikutus reservien kasvuun. Vuosien 2014 ja 2016 välillä reservien määrä on kasvanut 50 000 miljoonasta kruunusta melkein 500 000 miljoonaan kruunuun. (World Bank 2017) Muutos on ollut melkein 10-kertainen. Ulkoiset tekijät ovat olleet Islannille myös otolliset. Toipumisen aikaan öljyn hinta oli erityisen alhainen, mikä edesauttoi talouden elpymistä. Myös muiden hyödykkeiden hinnat olivat alhaisia tuohon aikaan.

8 Pohdinta

Tässä luvussa tullaan käymään läpi johtopäätöksiä opinnäytetyön tuloksista. Tämän lisäksi arvioin oman työni onnistuneisuutta ja luotettavuutta. Ehdotan myös jatkokehittämisideoita, sekä itselleni, että muille keitä aihe kiinnostaa. Luvun lopuksi kertaan omaa opinnäytetyö prosessia sekä sen eri vaihteita ja omaa mielipidettäni työstä ja sen teosta.

8.1 Johtopäätökset

Tutkimuksen ensimmäinen kysymys oli tutkia syitä Islannin vuonna 2008 alkaneelle pankkikriisille. 1990-luvulla alkoi Islannin pankkien suuri yksityistämisaalto. Sen seurauksena monet pienemmät pankit yhdistyivät suurempiin, minkä seurauksena myös niiden toimivalta keskittyi pienemmälle porukalle. Voidaan nähdä myös pankkien luonteen muuttuneen merkittävästi, koska muutoksen jälkeen niistä tuli yksityisiä. Aikaisemmin valtion pääomistajuus niissä oli varmasti omiaan pitämään pankkien voitontavoittelun ja laajenemisen kohtuullisella, kestäväällä tasolla. Tämän lisäksi myös pankkeihin kohdistunutta sääntelyä vähennettiin juuri samoihin aikoihin.

Nämä asiat yhdessä edesauttoivat pankkien tulevaa kasvupyrähdystä vuosina juuri ennen globaalin finanssikriisin alkua. Kasvun takana olivat kotimaiset yhdistymiset, mutta myös ennen kaikkea ulkomaalaisten finanssi-instituutioiden ostot. Ostoja tehtiin mm. Iso-Britanniassa, Yhdysvalloissa, Skandinaviassa ja muualla Euroopassa. Myös sivuliikkeitä avattiin näihin maihin. Erityistä huomiota on kiinnitettävä myös pankkien antamien lainojen lisääntymiseen ja milloin se tapahtui. Pankit saivat paljon uusia asiakkaita juuri 2004-2007 välisenä aikana. Tuolloin maailmalle oli iskenyt likviditeetti kriisi, eli lainojen saanti kansainvälisesti vaikeutui. Samalla kun muut pankit vähensivät lainanantoaan, niin islantilaiset pankit lisäsivät sitä. On syytä epäillä, että tuona ajanjaksona Islannin pankit saivat merkittävän määrän uusia asiakkaita muista pankeista, koska ne eivät tarjonneet lainoja niin helposti enää. Voimakas kasvu sai aikaan sen, etteivät pankit enää itsekään pysyneet sen perässä, mitä tulee niiden hallintoon ja infrastruktuuriin. Tämän takia pankeille päättyi myös paljon riskilainoja.

Tapahtumia tarkastellessa ei voida myöskään sivuuttaa ulkomaalaisen rahoituksen tärkeyttä tapahtumien kulussa. Johtuen Islannin liittymisestä Euroopan talousalueeseen, pankit pääsivät laskemaan omia velkakirjojaan Euroopan suurille rahoitusmarkkinoille. Pankit perivät hiukan harhaanjohtavasti niiden emomaan luottoluokituksen, mikä oli vielä tuolloin AAA. Pankkien oma luottoluokitus olisi tuskin ollut tarpeeksi korkea tuomaan niille

yhtä suurta rahoitusta. Tutkimuskomitea löysi myös, kuinka pankit olivat huijanneet rahoitusta itselleen takaamalla ristiin toistensa lainoja. Tätä voidaan pitää melko vastuuttomana toimintana. Myöskin CDO johdannaisten merkitys oli suuri rahoituksen saannissa erityisesti Yhdysvalloista. Pankit saivat ulkomaan markkinoilta lainattua edullista lainaa miljardeittain. Tutkimuskomitean mielestä pankit olivat laskeneet liian nopeasti velkakirjoja ulkomaisille markkinoille näissä olosuhteissa. Korkojen nousu oli vain ajan kysymys. Viimeisenä niittinä tulevalle kriisille voidaan pitää velkapaperimarkkinoiden sulkeutumista islantilaisille pankeille Yhdysvalloissa, mikä pakotti pankit nojautumaan pelkästään lyhytaikaisiin rahoituslähteisiin, mitkä ovat selkeästi alttiimpia markkinoiden vaihtelulle.

Islanti ei ollut ainoa maa, joka ajautui finanssikriisiin 2008, sillä ongelma oli globaali. Kuitenkin se miksi pankkikriisi oli juuri Islannissa niin valtava, johtui niiden liian nopeasta kasvusta. Pankit itse eivät pysyneet omassa kasvussaan mukana kontrolloidulla tavalla. Myöskään viranomaiset Islannissa eivät pysyneet tilanteen tasalla. Islannin finanssivalvonta oli vailla riittäviä resursseja seurataksaan pankkien toimintaa ulkomailla ja Islannin keskuspankkikin oli osasyllisenä tässä valtavassa kasvussa. Se tarjosi pankeille edullista rahoitusta täysin pohjautuen niiden omiin arvioihin ja niin kauan kuin niillä oli jotain millä taata nämä lainat. Keskuspankilta saatavien vakuudellisten lainojen määrä kasvoi yli 10 kertaaisesti 2005-2008 välisen aikana. Kriisin sattuessa oli selvää, että keskuspankki ei pystyisi toimimaan viimehetken lainaajana pankkien suuren koon takia.

Toisena kysymyksenä esitettiin, miksi Islanti toipui niin nopeasti sen pankkikriisistä. Kysymykseen on vaikeaa antaa mitään yhtä selkeää vastausta, koska se on monien asioiden summa. Monet asiat johtuivat Islannin tavasta tehdä järkeviä päätöksiä keskellä kriisiä. Osa tekijöistä on ollut ulkoisia ja Islannista riippumattomia. Pidän hyvänä asiana sitä, miten Islanti lähti demokraattisesti hoitamaan asioita. Kansalaisia kuunneltiin kriisin keskellä ja he pääsivät vaikuttamaan kansanäänestyksessä pankkien auttamisesta. Uskon, että tällainen toiminta ja yhdessä asioiden päättäminen kriisin keskellä yhdisti kansaa, mikä tulisi olemaan tärkeä voimavara kriisin jälkeisinä vuosina. Tämän kokonaismerkitystä on vaikea, jos ei mahdotonta mitata.

Islannin hallitus ja keskuspankki alkoivat nopeasti miettimään ratkaisuja tilanteessa, jossa pankkijärjestelmästä suurin osa oli toimimattomana. Suuremmalta vahingolta vältytti nopean toiminnan takia, jonka ansiosta normaali pankkiliikenne saatiin avattua jo seuraavana päivän pankkien romahtamisesta. Hallituksen aktiiviset toimet ulkopuolisten tahojen suojaamiseksi pankkikriisissä osoittautuivat todella tärkeiksi. Näin saatiin lisättyä yleistä luottamusta hallitukseen ja pankkijärjestelmään sekä ehkäistystä negatiivisten taloudellisten

vaikutusten tarpeeton leviäminen. Se auttoi myös pankkien eteen kertyvien jonojen ehkäisyssä, koska ihmiset saivat hallitukselta takauksen omille talletuksilleen.

Kriisi olisi voinut äityä pahemmaksi ja pidemmäksi, jos hallitus ei olisi nopeasti laittanut pääomakontrolleja käytäntöön. Tämä ehkäisi pankkien konkurssipesien rahojen siirrot ulkomaille sekä muun hallitsemattoman valuuttapaon maasta tilanteessa, jossa ulkomaanvaluutta reservit olivat jo ennestään matalalla. Vaikka Islannin toimet olivat nopeita, ne olivat silti tarkasti harkittuja ja analysoituja niiden vaikutusten kannalta. Mainitut ulkoiset tekijät, jotka auttoivat Islannin talouskasvua, olivat kansainvälisesti alhaiset hyödykkeiden, kuten öljyn hinnat. Myöskin Islannin turismi on ollut aivan uudessa nosteessa, millä on ollut merkittävä vaikutus Islannin talouteen.

8.2 Tutkimuksen luotettavuus ja kehittämismahdollisuudet

Tämä tutkimus toteutettiin tapahtumien selittävällä ja kuvailevalla tavalla. Tutkimusta voi lähteiden puolesta pitää validina ja tuloksia kohtuullisina. Tutkimuksessa esiin tuoduissa asioissa olisi kuitenkin voinut vielä parantaa ja ulostuloa johdonmukaistaa. Toisin sanoen tapahtumien kulkua olisi voinut järjestellä hiukan eri tavalla. Tutkimuksessa tuli esille paljon eri tekijöitä, mutta kaikkia muuttujia ei siltikään tullut mainittua. Tästä huolimatta pidän tutkimustuloksia valideina eli tulokset ovat keskimäärin oikeita.

Jos tutkimus toteutettaisiin uudelleen, uskon että siitä löytyisi samat pääkohdat kuin tästä tutkimuksesta, joskin mahdollisesti eri painotuksilla. Tästä syystä reliabiliteettia eli luotettavuutta ei voida pitää parhaana vaan kohtuullisena. Tutkimus pystyi vastaamaan hyvin ensimmäiseen tutkimuskysymykseen, mutta toiseen kysymykseen ei löydetty niin tarkkaa vastausta, kuin alussa lähdettiin hakemaan. Tässä olisi voinut parantaa ja tähän kysymykseen voidaan toisessa tutkimuksessa löytää mahdollisesti hiukan erilainen vastaus kuin tässä tutkimuksessa.

Kehittämismahdollisuuksia voidaan löytää mielestäni aina kaikessa. Niin tästäkin työstä. Tietopohjaa olisi voinut jotenkin tasoittaa niin, että keskeisistä asioista kerrotaisiin suhteessa toisiinsa noin saman verran, sen sijaan, että joistain valikoiduista aiheista kerrotaan enemmän kuin toisista. Tämä asia saattaa liittyä suoraan käytettyjen lähteiden saatavuuteen juuri kyseisestä asiasta. Tästä huolimatta sitä voisi mielestäni parantaa. Oman aikataulutuksen vuoksi työstä jäi pois joitakin tietoja, jotka olisi voinut ihan hyvin kertoa tässä työssä, koska ne auttavat muodostamaan laajemman kokonaisuuden, kun yritetään ymmärtää pankkikriisin kaikkia tekijöitä. Työn soljuvuus ja johdonmukaisuus sekä punainen lanka ovat asioita joissa olisi voinut parantaa. Tutkimustyön tulisi olla selkeämmin yksi

kokonaisuus, eikä jakaantunut kerronnallisesti. Tähän on voinut vaikuttaa aikataulu, sekä työtä tehdessä aihealueista toisiin hyppiminen.

Jatkotutkimusehdotuksia aiheeseen liittyen voisi olla selkeämpi vertailu hallitusten toiminnassa pankkikriisien syntyessä. Voitaisiin tutkia tarkemmin, mitä eroa talouden elpymisen kannalta on sillä, että pelastetaanko pankit aina verorahoin kriisin sattuessa vai annetaanko niiden kaatua. Tämä voisi olla mielenkiintoinen aihe ja Islanti sen osoittaa, että pankkien kaatuminen ei ole este taloudelliselle elpymiselle.

8.3 Oman opinnäyte- ja oppimisprosessin arviointi

Opinnäytetyön tekeminen oli projekti, jollaista en aikaisemmin ole tehnyt. Tästä johtuen voin todeta oppineeni kaikesta jotain uutta. Kuitenkaan itse opinnäytetyöprosessi ei ole mennyt optimaalisimmalla tavalla. Omalla kohdalla ongelmia aloittamisen kanssa aiheutti aiheen lukkoon lyöminen. Minulla oli ollut eräs toinen opinnäytetyö aihe jo pari vuotta mielessä, mutta en saanut muotoiltua siitä järkevää kokonaisuutta. Aihe oli liian suuri ja lopulta tajusin päästää irti siitä, vaikka siinä menikin liian kauan aikaa. Kun lopulta tartuin hommiin työn kanssa, niin uusi aihe syntyi viikossa projektin suunnitelman kanssa. Olin kuitenkin haaskannut aikaa melko paljon ennen varsinaisen työn alkua, että jouduin asettamaan itselleni melko tiukan aikataulun työn tekemiselle. Tämä johtui puhtaasti realiteeteista, jos haluaisin vielä valmistua samana syksynä.

Omaksi tavoitteekseni asetin vain työn saamisen valmiiksi ajoissa. Tämä asia harmittaa puoliksi, koska pohjimmitani haluaisin tehdä niin hyvän opinnäytetyön kuin mahdollista ja samalla oppia todella tekemään tutkimustyötä hyödyntäen eri metodeja. Kuitenkin jostain on aina aloitettava, ehkä ensikerralla sitten paremmin ajan kanssa. Tutkimustyössä vaikeuksia aiheutti jälleen kerran aika, eli tiedon omaksuminen tuli tehdä melko nopeasti. Kirjoitusprosessia lähestyin puhtaasti tuottamisen näkökulmasta, eli tavoitteena oli 5 sivua viikossa. Alussa tämä vielä onnistui, kun kirjoittelin yleistietoa opinnäytetyöhön, mutta kun tiedosta alkoi tulla paljon tarkempaa ja monimutkaisempaa, vierähti siihen myös enemmän aikaa lähteitä etsiessä ja asioita omaksuessa.

Aikarajan lähestyessä meinasi oma uskoni loppua työn loppuun saattamiselle ajoissa. Tähän vaikuttivat epätietoisuus valmistumisen mahdollisuuteen liittyvien asioiden kohdalla, sekä omasta aikataulustani jälkeen jääminen. Kuitenkin lopussa sain vielä vauhtia työnteokoon, kun omat asiat alkoivat selkeentyä ja ohjaajakin loi uskoa omaan työhön. Tästä syystä olenkin iloinen, että sain opinnäytetyön ajoissa valmiiksi ja voin palauttaa sen viimein hyvillä mielin.

Oppimisprosessin aikana tuli opittua paljon Islannista ja pankkikriiseistä yleisesti. Pidän tätä kuitenkin sivuseikkana verrattuna siihen, mitä opin itsestäni ja projektityöskentelystä. Koko prosessin aikana opin paljon itsestäni ja omasta ajattelutavastani. Huomasin, mitkä asiat olivat omia vahvuuksiani ja mitkä heikkouksiani. Opin myöskin ymmärtämään suunnitelmallisuuden ja aikataulutuksen merkityksen. Tämä kaikki on valmistanut minua toimimaan paremmin tulevilla projekteilla koulussa, työelämässä tai muualla. Työn suunnittelussa, toteuttamisessa ja monissa muissa tekijöissä voisi parantaa vielä paljon, mutta olen kuitenkin suhteellisen tyytyväinen nyt projektin valmistuessa.

Lähteet

Ahonsuo, S. 2013. Pankkikriisit noudattavat samaa kaavaa – Pankkikriisien yleisestä anatomia. Finanssivalvonta. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Esitelmat/Documents/10012013_Pankkikriisit_SA.pdf. Luettu: 5.10.2017

Alfredsdottir, L. 2016. Iceland's road to recovery. Columbia SIPA. Katsottavissa: <https://www.youtube.com/watch?v=eJNo-K78y7w&t=1450s>. Katsottu: 11.10.2017.

Amadeo, K. 2017. The Balance: Introduction to the financial markets. Luettavissa: <https://www.thebalance.com/an-introduction-to-the-financial-markets-3306233>. Luettu: 23.9.2017

Andersen, C. 2008. IMF Survey: Iceland Gets Help to Recover From Historic Crisis. International Monetary Fund. Luettavissa: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/soint111908a> Luettu: 9.11.2017

BBC News 2003. Buffett warns on investment 'time bomb'. Luettavissa: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/2817995.stm>. Luettu: 27.9.2017

The Central Bank of Iceland 2008. Economy of Iceland. Luettavissa: <https://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6372>. Luettu 20.10.2017

CIA 2017. Iceland. Luettavissa: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ic.html>. Luettu: 1.10.2017

The Financial Supervisory Authority – Iceland (FME) 2017. Luettavissa: <https://en.fme.is> Luettu: 30.10.2017

The Financial Supervisory Authority – Iceland (FME) 2008. Luettavissa: <https://web.archive.org/web/20080928223307/http://www.fme.is:80/?PageID=146> Luettu: 30.10.2017

Fratianni, M & Marchionne, F. 2009. The role of banks in the subprime financial crisis. Luettavissa: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=407026027094102098085102031123007109116084085079093023074102120105026097117066068010048042116060045034000100114124001096080025000017091018092101082076078109089084080024101085100118085116102099083126069073023110092118096011008077088122102024085072&EXT=pdf> Luettu: 26.11.2017

French, D. 1992. Early speculative bubbles & Increases in the supply of money. Luettavissa: https://mises.org/system/tmf/Early%20Speculative%20Bubbles%20and%20Increases%20in%20the%20Supply%20of%20Money_2.pdf?file=1&type=document Luettu: 26.11.2017

Globalis 2015. Islanti. Luettavissa: <http://www.globalis.fi/Maat/Islanti>. Luettu 23.9.2017

Gudrun, J. 2014. Lessons from the Fall of the Icelandic banking system. University of Iceland. Nähtävissä: https://www.youtube.com/watch?v=uDpY1_hR9qU. Nähty: 6.10.2017

Haarde, G. 2009. The Global Economic Crisis: The Case of Iceland. IIEA. Nähtävissä: <https://www.youtube.com/watch?v=emxuZvpViVs>. Katsottu: 6.10.2017

Havemann, J. Encyclopedia Britannica, The Financial Crisis of 2008: Year In Review 2008. Luettavissa: <https://www.britannica.com/topic/Financial-Crisis-of-2008-The-1484264>. Luettu: 26.9.2017

Investopedia 2017a. Collateralized Debt Obligation (CDO). Luettavissa: <http://www.investopedia.com/terms/c/cdo.asp>. Luettu: 8.10.2017

Investopedia 2017b. Mutual Funds. Luettavissa: <http://www.investopedia.com/terms/m/mutualfund.asp>. Luettu 13.10.2017

Investopedia 2017c. Carry trade. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/c/carry-trade.asp-0> Luettu: 23.11.2017

Investopedia 2017d. Net International Investment Position (NIIP). Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/n/net-international-investment-position-niip.asp> Luettu: 23.11.2017

Investopedia 2017e. Speculation. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/s/speculation.asp> Luettu: 26.11.2017

Investopedia 2017f. Lender. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/l/lender.asp> Luettu: 26.11.2017

Investopedia 2017g. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/b/bankrun.asp> Luettu: 26.11.2017

InvestorWords. Luettavissa: http://www.investorwords.com/10075/internal_growth.html Luettu: 26.11.2017

Islannin Suomen suurlähetystö 2017. Tietoa Islannista. Luettavissa: <http://www.iceland.is/iceland-abroad/fi/tietoa-islannista/>. Luettu: 23.9.2017

Korhonen, T. 2016. Rahoitus ja valuuttamarkkinoiden tulkinta. Suomen Pankki. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14179/A117.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 5.10.2017

Kuepper, J. 2016 What is a Currency Crisis? The Balance. Luettavissa: <https://www.thebalance.com/what-is-a-currency-crisis-1978936> Luettu: 26.11.2017

Laeven, L & Valenvia, F. 2012. Systemic Banking Crises Database: An Update. International Monetary Fund. Luettavissa: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12163.pdf>. Luettu: 5.10.2017

Manoj, S. 2017. The 2007-08 Financial Crisis In Review. Investopedia. Luettavissa: <http://www.investopedia.com/articles/economics/09/financial-crisis-review.asp>. Luettu 18.10.2017

Moody's 2016. Moody's upgrades Iceland's government ratings to A3; outlook stable. Luettavissa: <https://cns.omxgroup.com/cds/DisclosureAttachmentServlet?messageAttachmentId=585155> Luettu: 23.11.2017

Moody's 2009. Corporate Default and Recovery Rates 1920-2008. Luettavissa: <https://www.moody.com/sites/products/DefaultResearch/2007400000578875.pdf> Luettu: 6.11.2017

Nichols, J. 2010. Iceland Busts the Banksters. Luettavissa: <http://www.yesmagazine.org/new-economy/iceland-busts-the-banksters> Luettu: 27.11.2017

Nordnet 2017. Johdannaiset. Luettavissa: <https://www.nordnet.fi/asiakaspalvelu/alkaa/kaupankaynti-ja-arvopaperit/johdannaiset.html>. Luettu 16.10.2017

O'Sullivan. 2003. Economics: Principles in Action. s. 551. Luettu: 27.9.2017

Pesola, J. 2011. Rahoitusmarkkinat – Rahatalouden perusasioita II. Suomen Pankki. Luettavissa: http://www.euro.fi/uploads/misc-files/Studia_monetaria_Pesola_syksy_20111.pdf. Luettu: 5.10.2017

Special Investigation Commission (SIC) 2010. Chapter 21: Causes of the Collapse of the Icelandic Banks - Responsibility, Mistakes and Negligence. Luettavissa: <https://www.rna.is/media/skjol/RNAvefurKafli21Enska.pdf>. Luettu: 6.10.2017

Special Investigation Commission (SIC) 2010a. Chapter 2: Summary of the Report's Main Conclusions. Luettavissa: <https://www.rna.is/media/skjol/RNAvefurKafli2Enska.pdf>. Luettu 6.10.2017

Thakor, A. 2015. International Financial Markets: A diverse system is key to commerce. Center for capital markets. Luettavissa: http://www.centerforcapitalmarkets.com/wp-content/uploads/2013/08/021881_SourcesofCapital_fin.pdf. Luettu: 13.10.2017

TradingView 2017. ISKUSD Chart. Luettavissa: <https://www.tradingview.com/chart/ee0IJS6h/> Luettu: 23.11.2017

Watson, M. 2013. Encyclopedia Britannica, Financial market. Luettavissa: <https://www.britannica.com/topic/financial-market>. Luettu: 1.10.2017

Wikipedia 2017. Financial crisis. Luettavissa: https://en.wikipedia.org/wiki/Financial_crisis#cite_note-2 Luettu: 26.11.2017

Wikipedia 2017a. Financial crisis of 2007-2008. Luettavissa: https://en.wikipedia.org/wiki/Financial_crisis_of_2007%E2%80%932008#Impact_on_financial_markets Luettu: 26.11.2017

World Bank 2017. Luettavissa: <https://data.worldbank.org/country/iceland> Luettu: 23.11.2017

Xie, Y. 2015. Capital Controls. Bloomberg. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/quicktake/capital-controls> Luettu: 8.11.2017

Younglai, R & Lynch, S. 2011. Huffington Post, Credit Rating Agencies Triggered Financial Crisis, U.S. Congressional Report Finds. Luettavissa: http://www.huffingtonpost.com/2011/04/13/credit-rating-agencies-triggered-crisis-report_n_848944.html. Luettu: 28.9.2017